



Finance, Environnement et Développement Durable

Responsabilité sociale et marchés de capitaux
Managing Qualitative Risk Issues – 10 Janvier 2003

Compte-rendu

Organisé en partenariat avec :



Finance, Environnement et Développement Durable Compte-rendu



Rédaction : Paul Clements-Hunt et Kiki Lawal

Janvier 2003
Copyright 2003 par UNEP Finance Initiatives, ORSE, Caisse des dépôts et consignations, Société Générale et DEXIA.
Tous droits réservés

Sommaire

Mot d'accueil et introduction	3
<ul style="list-style-type: none">▪ Philippe Citerne, directeur général délégué, Société Générale▪ L'action mondiale du PNUE, Jacqueline Aloisi de Larderel, Assistant Executive Director, PNUE▪ L'engagement de la Caisse des dépôts, Elisabeth Guingand, Directrice de la Mission Développement durable et Qualité du groupe Caisse des dépôts	
Première table ronde : Responsabilité sociale et marchés de capitaux	8
<ul style="list-style-type: none">▪ La force de la transparence absolue : la « Global Reporting Initiative »▪ Quelques lignes directrices pour le rapport environnemental dans le secteur financier international▪ Les nouveaux enjeux de la gestion de risques qualitative▪ Les principes de Londres et les marchés de capitaux durables	
Deuxième table ronde : Etudes de cas d'institutions financières dans la gestion de projet et de portefeuille	20
<ul style="list-style-type: none">▪ Gouvernement d'entreprise et développement durable▪ Gouvernement d'entreprise, responsabilité sociale et gestion de fonds▪ Les risques liés au financement de la reconversion des forêts▪ Risque financier et développement durable	
Troisième table ronde: Comment intégrer des critères de développement durable à la gestion de fonds ?	34
<ul style="list-style-type: none">▪ Le rendement des fonds d'investissement « durables »▪ Le portefeuille « responsable »▪ Comment évaluer l'exposition des banques aux risques environnementaux ?▪ Une gestion pour le développement durable	
Quatrième table ronde : Changements climatiques, responsabilité fiduciaire et transparence	48
<ul style="list-style-type: none">▪ Prévoir les catastrophes, gérer les pertes▪ Comment établir le lien entre le développement durable et la responsabilité fiduciaire▪ Assurer "l'inassurable"	
Allocution de clôture, Jacqueline Aloisi de Larderel	57
Information sur Organisateurs	58

Mot d'accueil et introduction

Philippe CITERNE

Directeur général délégué de la Société Générale

Nous sommes très honorés de vous voir aussi nombreux à cette manifestation, organisée en collaboration avec la Caisse des dépôts et consignations et Dexia, également signataires de la Déclaration des institutions financières sur l'environnement. Parmi les organisateurs, il convient de citer également le PNUE et l'ORSE. Compte tenu de l'engagement de la Société Générale en faveur du développement durable, il nous a semblé important de nouer des relations avec d'autres entreprises sur ce sujet et avons donc adhéré à l'Observatoire sur la responsabilité sociale des entreprises. Enfin, nous tenons à remercier le PNUE d'avoir créé un lieu d'échanges et de discussion pour notre secteur.

Dans notre métier, la responsabilité sociale des entreprises et le développement durable trouvent leur expression dans nos relations avec nos publics, c'est-à-dire, nos clients, nos actionnaires et nos collaborateurs. Il nous semble naturel d'étendre notre responsabilité professionnelle aux milieux naturels et sociaux. Cette conviction a été renforcée et encouragée par les organismes nationaux et internationaux, à travers leurs actions, à tel point qu'elle est devenue partie intégrante de notre paysage. Mais la responsabilité est bien plus qu'une simple obligation. C'est une notion à laquelle nous croyons et aspirons, un domaine dans lequel nous voulons donner l'exemple, grâce à un comportement vertueux.

Cette journée nous permettra d'évoquer plusieurs thèmes différents et je ne doute pas que vous aurez beaucoup de commentaires et de questions. L'un des premiers sujets qui s'impose à nous en matière de responsabilité sociale concerne le renforcement nécessaire de la collaboration entre les différents régulateurs et les entreprises. Comment rendre cette collaboration plus efficace ? Comment mieux comprendre nos devoirs, en tant qu'institutions financières traitant des millions de transactions chaque jour, dans le monde entier ? Deuxièmement, faut-il ne proposer que des fonds ayant pris un engagement éthique, à l'exclusion de tous les autres ? Troisièmement, lorsque nous finançons des activités qui comportent un risque écologique, à quel point avons-nous un devoir de conseil et de prévention ? Jusqu'où va notre responsabilité ? Enfin, comment coordonner nos actions avec des organismes, tels que la Banque mondiale, l'OCDE ou la Coface, pour ne citer que ceux-là ? Comment créer de nouvelles formes de solidarité et partager des risques toujours plus larges, tels que ceux liés au terrorisme ?

Le Comité exécutif du groupe Société Générale s'est mis d'accord il y a quelques semaines sur les orientations à mettre en œuvre en 2003. A la suite de cette réunion, quatre axes de travail ont été définis à l'intention de notre personnel : continuer d'informer tous les collaborateurs afin de sensibiliser aux enjeux du développement durable ; élaborer des pratiques sociales s'appliquant à l'ensemble du Groupe, quel que soit le pays ; préciser et systématiser la politique écologique du Groupe en ce qui concerne l'environnement ; améliorer progressivement les mécanismes de remontée d'informations au sein du Groupe quant à son comportement social et environnemental. Ces orientations sont indispensables si nous voulons élaborer une politique intelligente, cohérente, crédible et durable en matière de responsabilité des entreprises.

Avant d'accueillir notre première intervenante invitée, j'aimerais profiter de ce moment pour remercier très chaleureusement Madame Jacqueline Aloisi de Larderel pour le travail qu'elle a réalisé au sein du PNUE au cours de ces dernières années. Nous ne serions pas là

aujourd'hui si elle n'avait pas œuvré sans relâche pour sensibiliser le monde des entreprises à l'importance de la responsabilité sociale.

L'action mondiale du PNUE

Jacqueline Aloisi DE LARDEREL



Directrice générale adjointe, PNUE

Au nom du PNUE, je voudrais souhaiter la bienvenue à tous les participants. Je remercie également les organismes qui ont collaboré à la préparation de cette réunion. Le PNUE pourrait se définir comme le ministère de l'Environnement des Nations-Unies, tout comme l'UNESCO en serait le « Ministère de la culture ». Il a été créé il y a trente ans, suite à la Conférence des Nations-Unies sur l'homme et l'environnement. Notre organisme est de taille plutôt réduite puisque nous comptons 500 collaborateurs dans le monde. Le budget, qui se monte à 50 M\$, est constitué en grande partie de financements publics, provenant de différents Etats. Nous nous voyons également attribuer des financements pour des projets spécifiques. Malgré cette taille modeste, nous jouons un rôle de catalyseur dans différents partenariats noués avec d'autres groupes ou organismes ; cette relation trouve sa traduction concrète dans la réunion d'aujourd'hui, notamment. Notre slogan officiel est « l'environnement pour le développement » ; en effet, il est impossible de parler de

développement durable s'il n'existe pas, au préalable, un solide fondement environnemental et écologique.

Le PNUE a trois grandes missions. La première concerne l'évaluation de l'état de l'environnement mondial. D'après notre troisième publication sur l'environnement mondial (Bilan et perspectives), parue après le Sommet de Johannesburg, les problèmes auxquels nous devons faire face aujourd'hui sont nombreux. Il s'agit des changements climatiques, de la pollution des eaux et des ressources en eau, de la biodiversité, de la dégradation des sols et de la contamination générale de l'environnement par les produits chimiques.

Notre deuxième mission consiste à proposer des solutions à ces problèmes en créant un consensus au niveau mondial sur la législation et la réglementation internationales. Nous avons ainsi joué un rôle important dans l'élaboration du protocole de Montréal, qui vise à protéger la couche d'ozone, et avons également participé à la préparation des Conventions sur les changements climatiques, la biodiversité, les déchets, et les polluants organiques persistants. Mais il ne suffit pas d'émettre des réglementations pour lutter efficacement contre ces problèmes. C'est pourquoi nous travaillons également avec des groupes industriels et des entreprises, tous volontaires, sur des thèmes pouvant aller du tourisme aux télécommunications, en passant par la publicité, afin d'encourager le respect volontaire de ces réglementations. Par ailleurs, nous avons participé à la création d'un certain nombre d'outils de mesure, sachant que ce qui est mal connu ne peut pas être bien géré. C'est dans cet esprit que nous avons participé à la Global Reporting Initiative, lancée pour créer un modèle en matière de reporting pour les entreprises qui ont instauré une démarche de développement durable. Enfin, notre troisième mission est de former et d'informer nos publics, afin que les outils et les mécanismes décrits ci-dessus puissent réellement servir.

Le PNUE a publié des rapports sur 22 secteurs industriels, au moment du Sommet de Johannesburg. Ces rapports ont donné un résumé des réalisations des différents secteurs dans ce domaine, depuis le Sommet de Rio. La presse française s'est parfois montrée critique à l'égard de ce sommet. Au contraire, je crois qu'il a été une réussite, ayant su réunir plus de 1 000 entités industrielles. A titre de comparaison, le Sommet de Rio ne comptait pas un seul participant industriel, ce qui illustre bien le chemin parcouru depuis lors. Le Sommet de Johannesburg a par ailleurs permis de mettre en lumière des questions essentielles, telles que les modes de consommation, l'efficacité énergétique et la responsabilité sociétale et environnementale des entreprises. Enfin, il a fait reconnaître la nécessité d'aider les pays les plus pauvres à se développer. Les deux-tiers de la population mondiale vivent avec moins de 2 dollars par jour. Il ne peut exister de paix durable dans un monde semblable. Le secteur financier a un rôle très important à jouer dans le développement de ces pays, que ce soit en favorisant la création d'infrastructures, en créant des micro-entreprises ou en proposant des micro crédits. Il convient de rappeler, devant cette assistance, le problème du fossé entre le Nord et le Sud, puisque les investissements dans les pays en voie de développement viennent surtout du secteur privé.

La France doit accueillir la prochaine réunion des pays du G8, au mois de juin, à Evian. Le développement durable, les modes de production et de consommation et la responsabilité sociale des entreprises seront, bien évidemment, à l'ordre du jour.

Quant au PNUE, parmi les actions volontaires qu'elle a entreprises, on peut citer une initiative sur dix ans, en collaboration avec les institutions financières (les banques, les compagnies d'assurance et le milieu financier en général). Il s'agit d'un partenariat entre le secteur public et le secteur privé, dirigé par un Comité de pilotage et présidé par Michael Holz (pour la banque) et Carlos Joly (pour l'assurance). Le secrétaire de cette initiative est Paul Clements-Hunt, qui est également parmi nous aujourd'hui. Ce partenariat vise à

encourager les institutions financières à prendre en compte les enjeux sociaux et écologiques dans toutes leurs prises de décision. En effet, le développement durable doit faire partie intégrante de la vie des entreprises. Le PNUE a également constitué plusieurs groupes de travail permanents, sur les changements climatiques, la gestion de l'environnement et sur le travail de reporting. En matière de communication, nous publions des lettres d'information à l'intention du grand public, mais organisons également des plateformes de discussions pour les parties prenantes et des occasions de rencontres avec les ONG.

Il est de plus en plus évident qu'une mauvaise compréhension des enjeux de l'environnement et du développement durable peut porter atteinte à la réputation des institutions financières. La réunion d'aujourd'hui se veut une occasion d'échanger des informations et des enseignements. Nous avons pu entendre quelques-unes des orientations de la Société Générale pour faire avancer le développement durable au sein du Groupe. J'espère que cette manifestation permettra de favoriser la création de liens et la communication afin que les questions de l'environnement et de la responsabilité des entreprises soient mieux connues et comprises du grand public.

Avant de conclure, je tiens à signaler que le PNUE organisera sa table ronde mondiale annuelle à Tokyo, les 20 et 21 octobre 2003. Nous sommes à votre disposition pour tout renseignement complémentaire et espérons vivement vous avoir parmi nous.

Nous avons souhaité réunir aujourd'hui de très nombreux témoignages qui vous permettront, nous l'espérons, de comprendre mieux les enjeux du développement durable pour les métiers que nous exerçons, d'écouter et de questionner les acteurs les plus engagés, de percevoir l'intérêt que présente le travail réalisé au sein de cette initiative financière du PNUE que les partenaires de ce colloque vous invitent à rejoindre.

L'engagement de la Caisse des Dépôts

Elisabeth GINGUAND

**Directrice chargée du développement durable et de la qualité,
groupe Caisse des Dépôts**

Pour des raisons de santé, Pierre Ducret ne pourra pas nous rejoindre. Il m'a chargée de vous demander de l'en excuser. Mon intervention résumera très brièvement les propos qu'il souhaitait vous tenir.

Tout d'abord, en sa qualité de Secrétaire général du Groupe caisse des dépôts :

Dès 1999, le Groupe caisse des dépôts a choisi de s'engager dans une démarche de développement durable et nous avons cette année réalisé un état des lieux de notre démarche dans un rapport de responsabilité sociétale que vous avez pu trouver à votre arrivée.

C'est le 14 décembre 2000 que le directeur général de la Caisse des dépôts, a signé la « Déclaration des institutions financières sur l'environnement et le développement durable du

programme des Nations Unies pour l'environnement » en présence de Klaus Topfer, directeur exécutif, et de Jacqueline Aloisi de Lardereel.

Comme de nombreuses banques ou sociétés d'assurances de toutes les parties du monde, la Caisse des Dépôts a ainsi confirmé son engagement en faveur du développement durable, de la gestion de l'environnement et de la sensibilisation de l'opinion sur cette problématique, aux côtés du PNUE.

Nous avons reconnu, comme le précise le texte de cette déclaration, que le développement durable dépend d'une interaction positive entre le développement économique et social et la protection de l'environnement, qu'il est la responsabilité collective des gouvernements, des entreprises et des individus.

Les gouvernements de tous les pays ont certes un rôle de premier plan à jouer dans la fixation et l'application de priorités et de valeurs communes à long terme, mais nous considérons que le secteur des services financiers a une importante contribution à apporter au développement durable, en association avec les autres secteurs économiques.

Ensuite, en sa qualité de vice-président de l'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises (ORSE), association française de veille permanente sur les questions qui touchent à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises et aux investissements éthiques, Pierre Ducret souhaitait rappeler que L'ORSE, qui réunit de nombreux établissements financiers français, s'est très tôt intéressé au rôle de ces acteurs dans le développement de l'investissement socialement responsable et plus généralement à l'intégration des critères du développement durable dans l'activité économique. C'est la raison pour laquelle nous avons mis en place un groupe de travail spécifique co-animé par les trois entreprises partenaires de ce colloque et premiers signataires français de la Déclaration du PNUE.

C'est là que l'idée de la rencontre de ce jour a germé.

Première table ronde :

Responsabilité sociale et marchés de capitaux

Président : Hanns-Michael HÖLZ, Deutsche Bank

Cette table ronde a été animée par Hanns-Michael HÖLZ, directeur mondial des affaires publiques et de la coordination environnementale de la Deutsche Bank

Ce colloque constitue une occasion précieuse de faire entendre notre discours sur la responsabilité sociale des entreprises et les marchés de capitaux à nos partenaires et à nos gestionnaires. A l'heure où le secteur financier évolue très rapidement, il est important de se rappeler que le développement durable fait partie intégrante des devoirs de toute entreprise ; ce n'est pas simplement une question écologique. Nos partenaires nous accordent leur confiance et nous devons leur expliquer qu'il s'agit d'un pilier important dans le renforcement de nos entreprises. Parmi les évolutions importantes, on peut citer la collaboration entre le PNUE et le secteur financier, qui laisse présager un bel avenir à la gouvernance au niveau mondial. Cette notion de gouvernance implique une coordination des efforts entre les Etats, les institutions du secteur privé et les ONG.

Intervenaient au cours de cette table ronde :

- ◆ **Allen WHITE, ancien directeur général et conseiller spécial de la Global Reporting Initiative**
- ◆ **Anthony SAMPSON, directeur chargé de la responsabilité sociale de la société AVIVA**
- ◆ **Alan BANKS, président-directeur général du groupe CoreRatings**
- ◆ **Brian PEARCE, Directeur du Centre pour les investissements durables du Forum pour l'avenir (Royaume-Uni)**

La force de la transparence absolue: la « Global Reporting Initiative »

Allen WHITE, Global Reporting Initiative

I. Une métrique cohérente pour évaluer la responsabilité sociale à l'échelle mondiale

L'idée centrale de la Global Reporting Initiative (Initiative mondiale pour le reporting) est simple et se résume de la façon suivante. Nous avons des indicateurs, des méthodes de comptabilité et des mécanismes de reporting acceptés pour les données financières. Afin que les entreprises soient crédibles au 21^{ème} siècle, il faut maintenant mettre en place ces mêmes indicateurs, ces mêmes méthodes de comptabilité et ces mêmes mécanismes de reporting, mais pour la responsabilité sociale. Prenons le cas très simple du capital humain,

qui relève de la responsabilité sociale. Il s'agit d'un enjeu essentiel, reconnu par les entreprises, les investisseurs, les collectivités et les organisations syndicales. Or, si on voulait mesurer ce capital humain d'une manière systématique et cohérente, qui soit accessible à tous grâce à un vocabulaire et à des métriques simples, ce ne serait pas possible, pour la bonne raison que les outils n'existent pas.

Pour le ratio d'endettement, le résultat net ou le chiffre d'affaires, nous disposons de définitions précises et de méthodes de calcul universellement connues. En effet, ce sont des informations qui permettent aux entreprises, y compris dans le secteur financier, d'élaborer leur stratégie, de gérer leurs actifs et leurs portefeuilles, d'évaluer les risques qu'ils encourent en somme, de continuer d'exister. Pour l'heure, nous ne disposons pas d'unités de mesure communes permettant aux entreprises de communiquer et de réaliser des opérations courantes, dans une optique de développement durable.

Or, ce modèle de rapport universel est essentiel, au même titre que les normes de comptabilité : en effet, il s'agit dans les deux cas, pour les entreprises, les investisseurs et les régulateurs de s'assurer que les organismes livrant leurs informations ont bien compris les attentes du marché et de les encourager à agir en conséquence. L'universalité du modèle garantirait une certaine crédibilité parmi les utilisateurs, les indicateurs étant alors comparables et rigoureux. Avec l'accélération de l'intégration des marchés, des normes universelles et comparables sont indispensables. Mais le cadre communément admis que nous proposons n'a pas vocation à exclure tous les autres. Nous voulons simplement constituer un modèle de départ, qui pourra être développé ou adapté ; il ne s'agit pas de créer un monopole ou de tenir le marché captif. Ce modèle permettrait à tous (les agences de notation, les gestionnaires d'actifs, les associations environnementales, les investisseurs sociaux et tous ceux qui s'intéressent à la question du développement durable) de disposer d'un corpus d'informations, livré au marché de façon systématique. Bien entendu, d'autres informations devront venir enrichir ces données de base.

II. Rôle et mission de la Global Reporting Initiative (GRI)

La mission de la GRI est d'élever le reporting en matière de responsabilité sociale au même rang que celui du reporting financier.

La GRI a été réunie pour la première fois à Boston, en 1997, par l'ONG CERES avec le soutien du PNUE. Aujourd'hui, son siège se trouve à Amsterdam. La GRI travaille en étroite collaboration aussi bien avec le PNUE qu'avec le Global Compact du Secrétaire général de l'ONU.

La notion qui nous concerne représente une évolution et non une révolution. Bien que l'heure soit maintenant grave, il est important de se rappeler que la genèse de cette idée remonte à il y a 50 ans, lorsque nous avons inventé des normes de rapport financier, dans les années 1930. La notion de comptabilité sociale a vu le jour dans les années 1970, tandis que le rapport d'environnement est une création des années 1980. La notion de rapport sur la responsabilité sociale, elle, est apparue à la fin des années 1990.

Nous pouvons, pour l'avenir, envisager de créer un modèle de reporting exhaustif, qui englobe et intègre l'ensemble de ces éléments. Effectivement, notre travail consiste à élaborer un cadre de reporting et non un code de conduite ; les éléments précités étant étroitement liés et interdépendants, il est important de continuer à nouer des liens.

La GRI n'a cependant pas inventé le rapport sur la responsabilité sociale, domaine dans lequel les entreprises avancent à grands pas. Selon nos estimations, plus de 2 000 entreprises réalisent actuellement, sous une forme ou une autre, des rapports relatifs à la responsabilité sociale, et ce chiffre ne cesse de progresser. Les pays qui arrivent en tête

sont le Japon, les Etats-Unis, et le Royaume-Uni même si en termes de nombre de rapports par habitant, ce sont les Pays-Bas et la Suède qui arrivent en tête.

Les dirigeants gouvernementaux, les chefs d'entreprises et les représentants de la société civile ont tous reconnu lors du Sommet mondial de Johannesburg l'exemplarité de la GRI en tant qu'initiative pluri-parties prenantes. Alors que le sommet s'était concentré sur les thèmes de l'énergie, de l'eau et de la biodiversité, le thème de la responsabilité sociétale s'est imposé de fait. Les différents représentants ont ainsi pu reconnaître l'importance du reporting extra-financier. Le World Business Council on Sustainable Development a, pour sa part, affirmé qu'il ne s'agit plus de savoir si les entreprises doivent rendre compte de leurs efforts, mais dans quels délais il convient de le faire.

III. Le rôle-clé des institutions financières

La GRI estime que les institutions financières jouent un rôle-clé dans ce domaine. Elles sont effectivement les seules à être présentes « sur les deux tableaux ». Elles jouent, en tant que grand secteur tertiaire, un rôle déterminant dans le mouvement des capitaux. A travers l'allocation qu'elles font des capitaux, elles peuvent soit accélérer, soit ralentir le développement durable, selon les cas. Mais en tant que gestionnaires d'actifs et analystes de risques, ces institutions sont également consommatrices des rapports. La GRI reconnaît ce statut unique d'utilisateur et de producteur de rapports.

C'est pourquoi la GRI va continuer, avec le soutien de l'UNEPFI, à travailler sur des indicateurs spécifiques de reporting pour le secteur financier.

Quelques lignes directrices pour le rapport environnemental dans le secteur financier international

Anthony SAMPSON, AVIVA

I. Positionnement

Pourquoi élaborer des lignes directrices pour encadrer le reporting environnemental ? Les raisons sont nombreuses. Je me contenterai d'exposer le principal intérêt d'une telle démarche : il s'agit de créer une méthodologie afin que le *rapport* environnemental soit intégré à la vie quotidienne des entreprises, au même titre que le reporting financier.

Dans bien des cas, et notamment dans les pays en voie de développement, les institutions financières n'ont pas entrepris de démarche dans ce sens et ne sauraient, de fait, pas par quoi commencer. Les lignes directrices offrent aux institutions financières un schéma simple qui leur permettra de mettre en œuvre un dispositif de rapport sur leurs efforts en matière de gestion des enjeux environnementaux. Elles permettent aussi aux signataires des différentes chartes internationales de remplir leurs obligations dans ce cadre. Enfin, les lignes directrices revêtent une importance toute particulière pour le secteur financier, compte tenu de la nature spécifique des services financiers, dont les conséquences indirectes sur l'environnement recouvrent un champ très large. En effet, si le travail des prestataires de services financiers a des répercussions immédiates sur l'environnement, il a également des conséquences indirectes, puisqu'il influe sur les choix et l'avenir d'autres entreprises, notamment dans le cas de la gestion de fonds. Les lignes directrices que nous présentons aujourd'hui ont donc été conçues par des praticiens, pour des praticiens.

Le texte se veut une « amorce » du sujet, et non le « mot de la fin ». Certains praticiens qui connaissent le métier depuis longtemps peuvent estimer que le texte n'avance pas beaucoup

d'idées en matière d'indicateurs. Il faut se rappeler que les premiers rapports, réalisés il y a dix ans, étaient bien plus rudimentaires que ceux que nous voyons parfois aujourd'hui. Or, les entreprises qui n'en sont qu'aux prémises de leur démarche pour le développement durable sont, pour la très grande majorité, totalement démunies. Chaque demande d'information et d'action doit être défendue bec et ongles en interne pour pouvoir être entendue. Notre texte est destiné à ces entreprises, dont le travail ne fait que commencer. Nous souhaitons leur apporter une assistance technique qui leur permettra de monter en puissance rapidement, conformément aux ambitions des initiatives du PNUE dans ce domaine.

Nous avons consacré beaucoup de temps à la composition du groupe de travail sur les lignes directrices, afin de trouver un équilibre entre les praticiens expérimentés et les pays ayant moins d'expérience. Ainsi, nous avons associé des personnes représentant des sociétés de services financiers basées dans des régions où la responsabilité sociale est moins connue, comme l'Afrique ou l'Asie, toujours afin de s'assurer que les recommandations seraient pertinentes, quel que soit le contexte. Nous nous sommes appuyés sur des idées déjà éprouvées au Royaume-Uni, en les adaptant pour pouvoir intéresser un public mondial.

II. La teneur des lignes directrices

La dernière version du texte est désormais disponible sur le site Internet du PNUE (www.unep.org). Elle traite de neuf thèmes :

- Avant de mettre en place une politique de développement durable, il est important d'énoncer avec précision ses motivations et ses attentes. Si l'analyse coûts-bénéfices varie forcément d'une entreprise à l'autre et d'un pays à l'autre, certains éléments réapparaissent dans tous les cas. Sur le plan financier, rendre compte de ses activités dans le domaine de la responsabilité sociale peut permettre d'améliorer le ratio coût-résultat, de réduire l'exposition aux risques et de renforcer la confiance des investisseurs. L'entreprise elle-même peut voir sa valeur augmenter et ses résultats financiers progresser grâce à cette démarche.
- Une fois le bien-fondé de la démarche confirmé, les praticiens se voient proposer des outils pratiques pour calculer les coûts et les bénéfices en jeu. Même s'il peut être difficile d'obtenir des chiffres précis, il est tout à fait possible d'élaborer un dossier convaincant.
- Le texte aborde ensuite les divergences entre les différents pays du monde dans ce domaine, afin de permettre aux entreprises « débutantes » de mieux connaître leur contexte.
- Il se situe également par rapport à d'autres grandes initiatives, comme les lignes directrices issues de l'initiative FORGE au Royaume-Uni, le travail du VFU allemand sur les indicateurs, ou encore le travail des groupes financiers EPI et SPI.
- On apprend ensuite que, pour mettre en œuvre un système de management environnemental, il faut trois éléments-clés : la gouvernance stratégique, le contrôle de gestion et le reporting.
- Le chapitre suivant, intitulé « Aperçu global » explique ces questions en détail et rappelle leur pertinence.
- La description des indicateurs en détail.

- L'annexe A apporte des précisions sur les différentes recommandations et propose des conseils concrets aux entreprises qui envisageraient de les mettre en application.
- L'annexe B porte sur l'activité de l'entreprise et propose des recommandations à ce sujet. Il est effectivement essentiel de disposer de lignes directrices précises sur le reporting. Cette partie du texte évoque donc différents niveaux de rapports (rapport détaillé, rapport général,...). Il faut également que la mise en conformité avec les lignes directrices soit une ambition partagée par tous à court terme. La gestion de l'entreprise et les pratiques de reporting doivent viser, au final à améliorer les résultats de l'entreprise et d'être plus respectueux de l'environnement, qui se trouve au cœur de ces lignes directrices. L'annexe B propose donc aussi des recommandations pratiques pour réduire les agressions infligées à l'environnement.

III. Des lendemains qui chantent ?

L'un des meilleurs gages de la qualité d'un texte comme celui-ci se trouve dans la qualité de sa préparation. Le présent texte a été élaboré avec la collaboration de praticiens issus de tous les pays du monde, ce qui garantit sa légitimité, tout en renforçant sa pertinence et son adéquation avec tous les contextes.

Je voudrais inviter toutes les institutions financières qui ne se seraient pas encore mobilisées à rejoindre le PNUÉ et, plus particulièrement, à venir participer au groupe de travail sur le rapport d'environnement.

Les nouveaux enjeux de la gestion de risques qualitative

Alan BANKS, CoreRatings

I. CoreRatings

Mon exposé portera sur le risque qualitatif et son rôle dans le secteur des services financiers, ce qui me permettra d'évoquer brièvement certaines questions liées à l'évaluation des entreprises et au cadre réglementaire. Jusqu'à présent, les enjeux de la responsabilité sociale ont été définis non par le monde financier, mais par les ONG. Si l'on additionnait la valeur des actions, des obligations et des capitaux détenus par toutes les entreprises d'aujourd'hui, on aboutirait à un chiffre colossal dont moins de 3 % sont investis selon les critères relevant de la responsabilité sociale.

La société CoreRatings appartient au même groupe que Fitch Ratings, l'une des premières agences de notation au monde. Nous nous intéressons à la gouvernance et la responsabilité et réalisons des recherches et des exercices de notation dans ces domaines. Nous comptons environ 1 200 collaborateurs dans 40 pays. Nos clients détenant quelque 1 500 Md\$ en actifs sous gestion, nous estimons avoir une bonne idée de ce que recherchent les investisseurs d'aujourd'hui. Les recherches et les notes que nous publions portent sur un millier d'entreprises dans le monde. Par ailleurs, nous participons activement à la sensibilisation des entreprises, dans le cadre de forums de discussion sur la responsabilité sociale, destinés aux grands investisseurs institutionnels.

II. Le risque qualitatif

Le terme « risque qualitatif » recouvre l'ensemble des risques dont la nature n'est pas financière, mais dont les conséquences touchent les résultats financiers d'une entreprise. Le

terme « risque non financier », souvent employé, n'est pas idoine car ces risques ont des conséquences financières. Nous regroupons sous cette catégorie deux grands types de risques : le gouvernement d'entreprise et la responsabilité des entreprises. Le risque qualitatif peut avoir des conséquences importantes pour tous les marchés financiers. Il peut dégrader la valeur des actions et des obligations, comme il peut réduire l'accès aux capitaux ou la disponibilité du crédit ou de l'assurance, quand il n'en augmente pas les tarifs. L'évaluation de ce risque constitue une grande partie du travail du chef de file lors d'une émission d'actions ou de dette, ces éléments pouvant jouer considérablement sur le prix des actifs financiers en question, c'est-à-dire, sur l'évaluation des actions ou des obligations. Les sociétés de services financiers se voient de plus en plus souvent impliquées dans des litiges et peuvent voir leur réputation pâtir des éventuelles pertes occasionnées à leurs clients.

III. Le lien entre le gouvernement d'entreprise et la valeur

Outre la qualité des produits et l'existence d'une clientèle suffisante, les éléments qui définissent la valeur d'une entreprise sont la confiance qu'elle inspire et sa politique de gestion de risques, d'où toute l'importance du gouvernement d'entreprise et de la responsabilité. L'une des principales raisons pour lesquelles les marchés financiers connaissent un tel ralentissement aujourd'hui réside dans la crise de confiance des investisseurs, crise qui ne sera surmontée qu'avec le temps. Le gouvernement d'entreprise permet de mesurer la capacité du Conseil d'administration à bien gérer l'entreprise.

La valeur repose donc sur la confiance et sur la gestion de risques. Le gouvernement d'entreprise a pour but de susciter la confiance des investisseurs. La responsabilité des entreprises porte sur la gestion de risques professionnels. C'est elle qui pousse le Conseil d'administration à analyser les grands risques financiers, opérationnels, écologiques et sociaux, et à engager les actions nécessaires pour gérer ces risques, tout en les rendant publics.

Le risque qualitatif a une incidence concrète sur la valeur nette actuelle des actifs financiers. Tous les actifs financiers correspondent à un flux de liquidités. Dans le cas des actions, ces flux prennent la forme de bénéfices à distribuer ; dans le cas des obligations, il s'agit de liquidités associées aux obligations. Le taux d'escompte traduit directement le risque : les entreprises dont le risque est faible affichent des coûts de capitaux moins importants.

Le rendement à l'échéance d'une obligation varie en fonction du prix de l'obligation et du risque perçu lié à cette obligation, qui est calculé à partir du taux sans risque, du risque de crédit et d'un élément qui n'a pas encore été bien analysé, à savoir le gouvernement d'entreprise. La prime de risque sur les actions joue donc directement sur le coût du capital.

Les pouvoirs publics ont bien compris l'incidence du risque. La Loi Sarbanes-Oxley traite ainsi du gouvernement d'entreprise ainsi que du contrôle et de la déclaration des risques professionnels tangibles. Il est bien possible que cette loi sera maintenant interprétée de façon à rendre obligatoire le reporting en matière d'environnement. Le Code de conduite globale du Royaume-Uni, qui s'appuie sur des principes semblables, fait actuellement l'objet d'une révision pour prendre en compte les dernières évolutions.

Il est essentiel que les institutions financières qui s'engagent dans une démarche visant à remplir tous leurs devoirs sociaux dans un domaine donné détaillent bien les risques encourus lors de l'annonce de leur intention. Le risque qualitatif est de plus en plus important dans la définition des réserves de crédit et d'assurance. La responsabilité juridique des

entreprises, quant à elle, comprend désormais les actions des fournisseurs. On en voit notamment les effets dans les affaires GAP et Unico.

IV. Conclusion

Une analyse détaillée des risques qualitatifs, c'est-à-dire les risques liés au gouvernement et à la responsabilité, peut permettre d'améliorer considérablement le rendement, en donnant une vision plus claire du prix et de la valeur des actifs financiers détenus par une entreprise. Cette analyse réduit par ailleurs les risques d'investissement, de crédit et d'assurance des différents portefeuilles. Enfin, elle permet de renforcer les valeurs des entreprises et peut limiter les dommages en matière de réputation, en cas de pertes subies par des clients.

Les principes de Londres et les marchés de capitaux durables

Brian PEARCE, Forum for the Future (Royaume-Uni)

I. Aperçu général

Cette table ronde nous a permis, jusqu'à présent, de connaître trois initiatives de qualité : un système de notation portant sur la responsabilité sociale, un protocole pour la présentation des données et un système pour le management et le reporting environnemental. Comment peut-on associer ces initiatives pour prendre de meilleures décisions d'investissement?

Le secteur financier occupe une place unique puisqu'il constitue le moteur de l'économie. Il fixe le prix de la dette comme des actions, tout en permettant le financement de différents projets. Il joue donc un rôle déterminant dans la quête pour un développement économique durable. Le projet « Pour financer l'avenir », qui s'inscrit dans le cadre des principes de Londres, a été réalisé à l'occasion du Sommet de Johannesburg pour étudier les mécanismes financiers et le développement durable plutôt que pour développer un code de conduite pour les institutions financières. Son objectif est de promouvoir la durabilité de l'appareil financier, ses produits et ses innovations en matière de marché et de réglementation.

II. L'intérêt d'une démarche durable pour les institutions financières

D'où viendront les produits novateurs de demain ? La réponse réside en partie dans une démarche de développement durable, qui est à la fois la solution pour préserver notre environnement et une solution souvent rentable. Aujourd'hui, les marchés continuent d'être freinés par des poches d'inefficience ; de nouveaux produits sont proposés pour tirer profit de cette situation et pour créer, en ce faisant, de la valeur. Une étude « Sustainability Pays » menée conjointement avec différentes institutions et universités nous a permis de démontrer qu'il existe des avantages financiers réels lorsque l'on adopte une démarche de responsabilité sociale et de respect de l'environnement.

Il est important que des organismes tels que le PNUE et les décideurs politiques comprennent le fonctionnement de l'appareil financier et notamment le rôle que peut jouer chacune de ses composantes pour traduire les risques sociaux et écologiques dans le prix de la dette et des actions. Il faut établir la matérialité de ces risques par des mesures législatives ou fiscales et montrer les conséquences des impacts environnementaux. En plus, il faut identifier la nature et les conséquences de ces risques pour le business. En outre,

lorsqu'elles reconnaissent cette nécessité et agissent en conséquence, les entreprises doivent pouvoir bénéficier d'une reconnaissance, que ce soit sur le plan réglementaire, fiscal ou public. Tout le travail de GRI ou de CoreRatings, pour ne citer que ces deux noms, consiste à créer cette reconnaissance. Il faut par ailleurs que le prix des services écologiques soit dévoilé de façon parfaitement transparente. Ainsi, les évolutions du marché du carbone, par exemple, traduiraient les risques liés au développement durable pour un ensemble d'actifs financiers donné. Il faut que la valeur de cette démarche soit prise en compte dans le prix de la dette et des actions, grâce à une gestion de fonds active, selon les principes ISR. Enfin, il faut mettre en place des actions de sensibilisation des investisseurs pour inciter les entreprises à élaborer des systèmes de gouvernement d'entreprise efficace. Actuellement, les courtiers et les analystes à la vente reçoivent très peu d'informations à ce sujet. Si un seul de ces éléments vient à manquer, les mécanismes financiers ne pourront pas établir le prix juste des produits financiers.

En ce qui concerne la valorisation des entreprises, il convient de rappeler que la valeur dépend de la perception des investisseurs. Les décideurs politiques et les investisseurs sociaux s'intéressent avant tout aux conséquences éventuelles des activités des entreprises pour la société. Les investisseurs financiers s'intéressent, eux, à la valeur actionnariale. Quant aux écologistes, ils s'intéressent aux conséquences pour la nature, tandis que les assureurs étudient les risques et les entreprises cherchent à consolider leur avenir. Il est donc tout à fait naturel que les différents services de notation et de comptabilité aient été conçus avec des objectifs très divergents.

Pour assurer le bon fonctionnement des mécanismes de marché, il est important de bien comprendre les enjeux du développement durable. Les Etats se sont-ils mobilisés pour que cette valeur puisse exister ? Les services d'informations qui alimentent les agences de notation s'emploient-ils à assurer un niveau de qualité correspondant à ce que recherchent les différents utilisateurs et publics ? L'appareil financier comporte-t-il les mécanismes nécessaires pour que les produits financiers soient bien valorisés et bien répartis ; et donc favorise le développement durable. Il faut, d'une part, une réglementation qui s'appuie sur une notion intégrée de la valeur, et d'autre part, une solide conviction chez les entreprises. Les conséquences des activités des entreprises sur les milieux financiers, environnementaux et sociaux ne sont pas, actuellement, prises en compte dans l'évaluation des entreprises. Il s'agit donc de créer un climat qui dissuade des comportements frauduleux, comme dans le cas d'Enron, et qui instaure la notion de risque non-financier. Le continent européen parvient depuis de nombreuses années à maintenir un certain équilibre, grâce à des normes communément admises ; les marchés anglo-américains pourraient s'en inspirer.

III. Conclusion

Notre mission, en développant les principes de Londres est d'encourager les institutions financières à développer les produits et marchés financiers qui vont dans le sens du développement durable. Nous comptons aujourd'hui poursuivre ce travail, avec l'appui du PNUD. Nous allons aussi travailler avec les pouvoirs publics et les instances de régulations des marchés financiers. Il s'agira de comprendre ce que nous pourrions faire pour créer un climat qui empêche les erreurs du passé tout en mettant en place la notion de risque non financier.

Questions-Réponses

De la salle

Vous avez indiqué que les banques et les assureurs risquent d'être poursuivis en justice, s'ils financent un projet ou une entreprise dont la valeur est douteuse. Ce risque existe-t-il également lorsqu'il s'agit d'assurer un projet ? Quel serait alors le scénario ?

Kai HOCKERTS, INSEAD

D'après les chiffres que vous avez donnés, le risque qualitatif serait deux fois plus élevé que le risque de crédit ? Pouvez-vous expliquer cela plus en détail ?

Un représentant de Price Waterhouse Coopers

Le coût du capital est évidemment lié au risque. Mais il s'agit du risque apparent, qui ne correspond pas toujours au risque réel. Le cas Enron, par exemple, illustre parfaitement cette disparité, puisque le risque apparent était bien plus faible que le risque réel. On peut donc constater que la transparence est loin d'être absolue. De plus, il est maintenant évident que les dirigeants ne disposent pas de mécanismes internes très évolués pour mesurer le risque, comme on pouvait le penser. Les résultats qui nous sont livrés dans les rapports officiels ne s'appuient pas sur une remontée d'informations interne sur la valeur immatérielle. Il faut donc que les entreprises trouvent une solution pour mesurer le risque en interne, avant de transposer ce modèle au reporting externe. Les informations que nous recevons ne traduisent pas la réalité des entreprises.

Alan BANKS

Je me permets de rectifier : ce sont les « autres risques » qui sont deux fois supérieurs au risque de crédit, ces chiffres ayant été calculés à partir du profil risque-rendement des obligations de Ford Motors sur une période donnée. Le risque lié au gouvernement d'entreprise et à la responsabilité fait, bien entendu, partie de ces « autres risques ».

L'un des participants a demandé si les assureurs ont moins de possibilités d'être assurés que les banques. A mon sens, les banques sont plus susceptibles de faire l'objet de plaintes devant la justice. Toute la difficulté consiste à savoir où s'est logé le risque. Avant d'endosser une activité financière, les banques rechercheront naturellement une assurance. De même, aucun assureur n'acceptera d'endosser un risque avant d'étudier la question avec son réassureur. Il est d'ailleurs possible que rien ne puisse être dissimulé puisque l'appareil judiciaire a pour vocation de retracer tout le cheminement du transfert de risque.

Anthony SAMPSON

Ma remarque concerne le phénomène du reporting. On a pu vérifier, depuis son avènement, une règle d'or : il faut commencer par le reporting interne. Le reporting externe ne doit être que l'aboutissement. Il doit rendre compte des actions engagées et doit donner une idée des actions à venir. Le reporting ne peut pas exister sans actions concrètes. Il faut donc que

cette conviction soit partagée par tous les collaborateurs, qui doivent être prêts à signaler la moindre irrégularité. Je tiens donc à souligner toute l'importance du reporting interne.

Allen WHITE

Le gouvernement d'entreprise est l'illustration parfaite d'une notion qui est essentielle à la santé d'une entreprise, sans pour autant qu'il existe d'outils généralisés pour la mesurer. Peut-être pouvons-nous imaginer l'introduction d'un ensemble d'outils de mesure pour connaître la vraie valeur d'une entreprise, dans les cinq ans à venir. Les résultats des enquêtes seraient publiés dans tous les communiqués financiers ou dans les rapports sur le développement durable, ce qui permettrait une comparaison transversale entre les entreprises. Bien entendu, pour qu'un tel dispositif existe, il faudrait toute la coopération des entreprises lors de la définition des paramètres, puisque le gouvernement d'entreprise est un phénomène qui dépasse les entreprises, prises individuellement. Dès qu'il n'y a plus de gouvernement d'entreprise, on voit surgir les plans sociaux, le cours des actions chutent et des collectivités sont détruites. Il faut donc s'assurer de la parfaite compétence des personnes présidant au travail de définition des paramètres.

Kai HOCKERTS, INSEAD

D'après vous, existe-t-il un lien entre le gouvernement d'entreprise et la responsabilité sociale ? L'interaction entre ces deux éléments est-elle plutôt positive ou plutôt négative ?

Justin KEEBLE, Arthur D. LITTLE

Dans bien des cas, les entreprises se soucient peu des conséquences de leurs actions si elles ne sont pas directement liées à leur santé financière. Quels seront les moteurs du changement dans cette situation ? Qu'est-ce qui pourra pousser les entreprises à les prendre en compte ?

Arthur LEVI, International Finance Corporation, France

Quels sont les critères utilisés pour évaluer la responsabilité des entreprises ?

Alan BANKS

Le gouvernement d'entreprise et la responsabilité sont effectivement liés. Pour moi, le débat sur le gouvernement d'entreprise jusqu'à présent est resté trop stérile ; les entreprises cherchent seulement à « cocher les bonnes cases », et oublient qu'il y a des pratiques à changer. Nous avons une approche nettement plus directe : pour nous, le gouvernement d'entreprise a vocation à s'assurer que le Conseil d'administration effectue bien son travail d'élaboration, de mise en œuvre et de déclaration publique des politiques internes. Quatre grands avantages en résulteront :

- une progression de la valeur de l'action ;
- une réduction du coût du capital ;

- une bonne gestion du risque opérationnel et financier ;
- une prise en compte des préoccupations des parties prenantes.

Quant aux critères qui nous permettent de mesurer la responsabilité sociale, ils sont très nombreux. Il faut se rappeler que la notation est un outil du marché qui permet de répondre à une question posée par le marché. Ainsi, la notation de solvabilité estime le risque de défaut de paiement. En matière de responsabilité, la question est de savoir à quel point les dirigeants d'une entreprise se mobilisent pour mesurer et analyser le risque. Nous étudions entre 70 et 100 paramètres.

Brian PEARCE

Je répondrai à la personne qui s'interrogeait sur les moteurs susceptibles de pousser les entreprises à prendre en compte des risques qui ne sont pas purement financiers. En raison des évolutions récentes, les entreprises commencent à s'inquiéter des retombées indirectes de leurs actions : un risque immatériel peut effectivement devenir tout à fait matériel si l'Etat impose une réglementation entraînant des amendes ou si des groupes de consommateurs se mobilisent. Les entreprises savent donc qu'elles ont intérêt à évaluer ces risques de façon systématique.

Anthony SAMPSON

Parmi les très nombreux moteurs, je citerais en particulier la responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de ses actionnaires, de ses clients et de ses collaborateurs, car ce sont ces personnes qui permettent à l'entreprise d'exister. A l'heure où les critères d'évaluation et les attentes des entreprises évoluent très rapidement, cette notion de responsabilité reste le moteur le plus important.

Hanns-Michael HÖLZ

Je remercie nos quatre intervenants d'avoir aussi bien lancé le débat.



Deuxième table ronde : Etudes de cas d'institutions financières dans la gestion de projet et de portefeuille

François DE RICOLFIS, Coface

Cette table ronde a été présidée par François DE RICOLFIS, directeur du moyen et long terme, Coface

La Coface est un assureur de risque-crédit qui assure des contrats d'exportation, en particulier, pour l'Etat. Etant donné que l'une de nos principales préoccupations concerne les effets potentiels des biens que nous assurons sur l'environnement, nous nous intéressons à la question de l'environnement depuis de nombreuses années. Depuis 1999, l'évaluation des enjeux environnementaux des projets, à travers un cadre développé par l'OCDE, fait partie de notre mission. Depuis le mois de décembre, il existe d'ailleurs des lignes directrices sur ce sujet, élaborées et publiées par la Coface.

Le risque environnement fait partie du risque financier que nous devons accepter, et il engage aussi bien notre réputation que celle de nos clients. Etant donné que notre activité est en partie financée par le contribuable, nous avons l'obligation d'utiliser cet argent de façon responsable, en tenant compte des besoins des exportateurs et des enjeux du développement. Nous avons également développé notre collaboration avec le PNUE, que je tiens à remercier de son invitation aujourd'hui. Les quatre interventions de cette table ronde nous permettront d'avoir un grand panorama de la situation actuelle, en partant des généralités pour arriver au détail.

Intervenaient au cours de cette table ronde :

- ◆ **George DALLAS, directeur général chargé des Services de gouvernance, Standard & Poor's**
- ◆ **Rob LAKE, directeur chargé des engagements ISR et du gouvernement d'entreprise, Henderson Global Investors, Royaume-Uni**
- ◆ **Jan Willem VAN GELDER, Directeur chargé des recherches et du conseil RETRAC, Pays-Bas**
- ◆ **Arnaud BERGER, conseiller chargé des questions d'environnement, Banque Populaire du Haut-Rhin, France**

Gouvernement d'entreprise et développement durable

George DALLAS, Standard & Poor's

Bien avant les récents scandales financiers qui ont éclaté aux Etats-Unis et qui ont propulsé le gouvernement d'entreprise au centre des préoccupations, Standard & Poor's réfléchissait sur le concept et situait les entreprises par rapport au critère « gouvernement d'entreprise ». S&P a établi un département dédié au gouvernement d'entreprise en 2000 à la suite de travaux de recherche et d'études de marchés qui avaient commencé en 1998. Les crises financières qui ont eu lieu en Asie et en Russie étaient en partie dues aux mauvaises règles de gouvernement d'entreprise de ces pays. A l'origine, le service « gouvernement d'entreprise » de S&P était destiné aux pays émergents. Cependant, les débâcles d'Enron, WorldCom, Marconi et Vivendi, pour n'en citer que quelques-unes, montrent que le gouvernement d'entreprise est un risque, aussi bien dans les pays développés que dans les pays émergents. C'est pour cela que S&P a mis en place un département « gouvernement d'entreprise » dans ses bureaux de Londres, New York, Moscou, Hong-Kong, Tokyo et Melbourne.

Nous travaillons aussi activement sur les questions de gouvernement d'entreprise avec nos filiales indienne, russe et indonésienne.

Dans le domaine du gouvernement d'entreprise, S&P a développé une base de données qui permet de comparer la transparence et la communication des pratiques de 1 600 entreprises, et offre des services dédiés en lien avec le gouvernement d'entreprise aux entreprises et pays qui le demandent. Le principal domaine d'attention est cependant l'attribution de notes (des analyses) des entreprises à l'attention des investisseurs et à l'attention de parties tierces indépendantes qui voudraient améliorer leur compréhension du gouvernement d'entreprise et améliorer la performance de leur entreprise dans ce domaine.

Chez S&P, on pense que la notation « gouvernement d'entreprise » peut aider les investisseurs à comparer les pratiques de gouvernement d'entreprise des entreprises. Comme ce genre d'analyse devient de plus en plus institutionnalisée, le risque « gouvernement d'entreprise » sera de plus en plus intégré dans le processus de décision des choix d'investissement, aussi bien pour les produits de taux que pour les produits actions. Nous pensons que ce marché offre une solution positive et complémentaire aux efforts des autorités législatives et réglementaires qui essaient d'influencer les pratiques de gouvernement d'entreprise en promulguant de nouvelles lois, réglementations et listes de critères.

L'approche de S&P est prioritairement destinée aux stakeholders financiers (par exemple les financiers et les créanciers). Nous reconnaissons la légitimité des autres parties prenantes (dont les employés, la collectivité locale, l'environnement) qui voudraient orienter le cadre du gouvernement d'entreprise à partir de leurs propres intérêts. Cependant, au moins dans notre premier système de notation « gouvernement d'entreprise », nous nous focalisons sur l'aspect financier du gouvernement d'entreprise ; déjà parce que c'est l'approche la plus proche de notre cœur de métier.

Notre méthodologie d'analyse de l'efficience du gouvernement d'entreprise est constituée de quatre critères : structure et concentration de l'actionnariat ; droits des stakeholders financiers et relation de l'entreprise avec ces derniers ; transparence et divulgation de l'information ; structure du conseil d'administration et fonctionnement. Ces critères sont expliqués dans notre document public « Notation gouvernement d'entreprise ».

Notre méthodologie a été établie à partir de la littérature existante sur le sujet et à partir des commentaires que nous avons reçus de la part des investisseurs, économistes, juristes et autres experts. Etant donné le caractère mondial de notre approche, c'est pour nous un véritable challenge de réussir à tenir compte des spécificités culturelles et légales qui existent dans chacun des pays. A partir du moment où l'on cherche à tenir compte de ces spécificités, nous sommes obligés de « calibrer » certains aspects ; ce qui revient à avoir une vue qualitative et subjective.

A partir de ce que je viens de dire, il est important d'insister sur le fait que les critères analytiques de gouvernement d'entreprise doivent être objectifs, mais suffisamment flexibles pour appréhender la structure (et pas juste la forme) des différences structurelles. Cela veut dire que notre méthodologie est plus basée sur des principes que sur des normes structurelles rigides. Les principes « d'impartialité, de transparence, de reporting et de responsabilité » - qui sont la base des principes de l'OCDE en matière de gouvernement d'entreprise - sont aussi la base du processus de notation de S&P en matière de gouvernement d'entreprise. Le rôle d'une tierce partie indépendante est d'évaluer si la structure de gouvernement d'entreprise d'une entreprise est consistante ou non avec les principes précédemment détaillés.

Quel est le rôle du développement durable dans tout ce processus d'analyse ? Jusqu'à présent, ça n'a pas été spécifiquement regardé par S&P, même si nous reconnaissons qu'analyser le gouvernement d'entreprise avec le regard d'un stakeholder non-financier est méritoire. Nous sommes désormais en train d'étudier le concept de la durabilité et de la responsabilité sociétale des entreprises avec pour objectif, soit de l'incorporer directement dans notre méthodologie existante ou, sinon, de développer un nouveau service d'analyse et d'information. A l'intérieur du schéma de l'analyse « classique » du gouvernement d'entreprise, les principes de la durabilité peuvent être liés au principe de responsabilité.

Aujourd'hui, le poids de la gestion ISR spécialisée est faible, si l'on mesure en termes d'actifs sous gestion. Même si l'ISR connaît une forte croissance, et si de plus en plus de sociétés de gestion créent des départements spécifiques à l'ISR, il y a de fortes chances pour que les montants alloués en ISR restent très faibles par rapport aux investissements « classiques » ; à moins qu'il n'y ait des incitations spécifiques en faveur de l'ISR. A notre avis, pour que le concept de la durabilité retienne plus l'attention des investisseurs et des entreprises, il faudra que des études économiques prouvent le lien entre la responsabilité sociétale et la performance économique des entreprises.

Les choses étant ce qu'elles sont, l'approche de S&P serait d'incorporer le développement durable comme un service d'identification des risques pour les investisseurs « classiques ». Il est très improbable que l'on se dirige vers de la notation sociétale des entreprises (car beaucoup trop qualitative) ; surtout dans un contexte global. En raison des très nombreuses spécificités culturelles, il est très difficile, voire impossible, de faire un tel travail objectivement. Il pourrait peut être s'avérer plus approprié de se pencher, dans un premier temps, sur l'étude de la qualité des législations sociales et environnementales des pays et de les comparer avec les enjeux sociaux et environnementaux ainsi qu'avec les lois locales. Ainsi, nous préférons regarder comment l'entreprise gère sa politique sociale et environnementale dans le pays où elle est implantée et, à partir de là, évaluer les risques

que cette politique pourrait engendrer pour l'entreprise. Cela pourrait revenir à interpréter la durabilité comme un ensemble de responsabilités qu'aucun standard ne définit ou comme un actif immatériel défini par de forts standards.

Un principe implicite du développement durable est que les entreprises qui adoptent ces principes sont plus crédibles pour affirmer qu'elles ont une activité pérenne, qu'elles sont moins susceptibles d'être confrontées à des litiges judiciaires, d'être soumises à une interdiction d'exercer leur activité ou encore de mettre en péril leur réputation. Le frein pour que les principes du développement durable soient acceptés par la finance « classique » est le manque de preuves empiriques. De plus, la dimension « très long terme » du développement durable pose un problème de différence d'horizon temporel avec les contraintes de la finance. Résoudre ce problème d'horizon temporel serait une grande avancée pour concilier les deux approches.

S&P suit activement le développement et la recherche en matière de développement durable. Si de nouvelles études prouvaient le lien entre une bonne prise en compte des risques sociaux et environnementaux et la performance des entreprises, cela pourrait accélérer la reconnaissance de la notation « gouvernement d'entreprise » en tant que service indépendant. Cependant, de nombreux challenges existent. Parmi ces challenges, il y a celui de la construction d'un modèle objectif qui permette de mesurer les enjeux de la durabilité et qui permette de s'assurer de la qualité des données pour mesurer des critères qualitatifs. A présent, il apparaît que la mise en place d'un cadre d'évaluation des critères de développement durable est encore plus difficile que ce que nous avons fait pour établir une méthodologie de mesure du critère « gouvernement d'entreprise ».

Il faut faire des études pour valider ou invalider l'idée selon laquelle les investisseurs devraient considérer les principes du développement durable. Un point de départ serait d'accroître le niveau de transparence et de divulgation par les entreprises d'information en rapport avec les enjeux du développement durable. Les législations et volontés politiques poussent pour rendre le plus rigoureux possible la qualité du reporting extra-financier, particulièrement en Europe de l'Ouest. Du point de vue de la recherche académique, cela devrait encourager les études empiriques pour tester la relation entre le niveau de responsabilité sociétale de l'entreprise et sa performance financière (stabilité, création de valeur...). La meilleure qualité des reportings extra-financiers va sûrement aider les investisseurs socialement responsables à sélectionner les entreprises. La qualité de ces reportings devrait aussi permettre aux acteurs « hésitants » de se faire une idée sur le concept de la responsabilité sociétale à partir d'informations plus fiables.

Gouvernement d'entreprise, responsabilité sociale et gestion de fonds

Rob LAKE, Henderson Global Investors (Royaume-Uni)

Il y a cinq ans, l'intérêt suscité par des colloques comme celui-ci était pratiquement inexistant. Je me réjouis donc de vous voir aussi nombreux aujourd'hui.

La société Henderson Global Investors est un acteur international de la gestion de fonds et de placements, avec 155,4 Md€ sous gestion. Sa clientèle variée, qui comprend des investisseurs institutionnels et des investisseurs individuels, se voit proposer des fonds socialement responsables représentant 1,63 Md€.

I. Introduction

La chute de grandes sociétés internationales, telles qu'Enron, a permis de rappeler toute l'importance de la surveillance des entreprises et de la responsabilité des actionnaires. Les chiffres confirment de plus en plus régulièrement la nécessité pour les entreprises de prendre en compte le développement durable dans leurs activités. On assiste, parallèlement, à une prise de conscience du rôle du gouvernement d'entreprise dans la réduction du risque. Nous cherchons à sensibiliser le monde des entreprises en engageant un dialogue soutenu avec les sociétés dans lesquelles nous investissons.

La relation avec notre client commence lorsque celui-ci nous confie des fonds. Jusqu'à très récemment, le choix des valeurs s'est surtout appuyé sur un raisonnement financier. Aujourd'hui, la responsabilité et la structure actionnariale des entreprises commencent à prendre une importance accrue. Cette transformation du paysage est attribuable, en partie, à notre démarche de sensibilisation, l'objectif étant désormais de garantir un rendement élevé, de réduire les risques, mais également de s'assurer de la responsabilité de l'entreprise.

Selon le modèle classique, le gouvernement d'entreprise doit traiter de la responsabilité, de l'organisation et du personnel, des directeurs indépendants ou sans responsabilités, des comités, le cas échéant, de la rémunération et de la transparence.

Certains éléments de la responsabilité sociale et du développement durable peuvent avoir des effets directs sur les résultats des entreprises. Je vous propose l'exemple de la société Xstrata, qui exploite des mines. Récemment cotée à la Bourse de Londres, elle travaille surtout dans l'exploitation du charbon. Au moment de son introduction en Bourse, la société ne s'est pas mobilisée pour donner des informations sur sa politique en matière de changements climatiques, ou encore sur sa position par rapport à la réglementation fixant la taxe sur l'énergie. Ce silence n'a pas été apprécié des investisseurs, qui ont, pour certain, saisi les organismes de réglementation pour traiter cette affaire. Dans le même temps, il faut savoir que l'Etat japonais avait introduit une taxe sur le charbon, dans le cadre des obligations fixées par le protocole de Kyoto. Le Japon constituant un marché important pour Xstrata, le cours de la société a aussitôt connu une chute vertigineuse.

La question du changement climatique n'est pas seulement un enjeu pour la préservation de la planète, c'est aussi un enjeu pour chaque entreprise.

II. Comment évaluer la responsabilité des entreprises ?

L'évaluation des entreprises prend en compte le gouvernement d'entreprise, de même que la politique en matière d'éthique. Il existe, en effet, plusieurs indicateurs ou grands dossiers qui permettent de faire une comparaison. Ces indicateurs peuvent être très larges, comme ils peuvent être sectoriels ; certains sont même spécifiques à une entreprise. On voit néanmoins apparaître une démarche plus normalisée.

Henderson s'intéresse aux paramètres suivants : le gouvernement d'entreprise ; la vision, la stratégie et la politique interne ; les mécanismes de déclaration d'informations et la responsabilité ; les résultats et les relations avec les parties prenantes. Notre position relative aux changements climatiques et aux droits de l'homme a récemment été énoncée sur notre site Internet.

Nous avons récemment lancé un certain nombre d'initiatives nouvelles. On peut notamment citer une étude exhaustive du secteur pharmaceutique, portant sur les tests sur les animaux et le respect de la législation en matière de concurrence. Des études similaires ont été lancées sur le secteur du pétrole et du gaz, ou alors pour connaître les pratiques sociales des fournisseurs des grands détaillants européens. Les entreprises françaises sont désormais tenues de déclarer leur politique en la matière, chose difficile lorsque l'on sait quelles sont les lacunes de ces entreprises en matière de reporting interne. Les entreprises qui auraient le plus à perdre sont parfois les moins performantes dans ce domaine, puisque certaines n'ont même pas défini de politique à cet égard. Enfin, nous avons engagé des discussions avec des sociétés dans l'aérospatiale, la défense et l'ingénierie, au Royaume-Uni.

III. Des marchés en cours d'évolution

Dans certains pays, dont le Royaume-Uni, la France, l'Allemagne, l'Italie et l'Australie, la législation oblige les fonds de pension et les grands investisseurs institutionnels à publier un document officiel sur leur politique vis-à-vis de certains grands dossiers sociaux, écologiques ou éthiques. Au Royaume-Uni, de nombreuses actions ont été lancées dans l'espoir de faire modifier la loi régissant les introductions en Bourse et la vie quotidienne des entreprises, pour créer un devoir d'information sur l'environnement et les questions sociales. Aux Etats-Unis, les affaires Enron et WorldCom ont donné lieu à de vives réclamations de la part des associations de défense des actionnaires, notamment. Cette mobilisation a conduit à l'adoption de la loi Sarbanes-Oxley, qui introduit des exigences strictes en matière de gouvernement d'entreprise pour les sociétés souhaitant être cotées à la Bourse de New York. Les gestionnaires d'actifs sont, quant à eux, de plus en plus nombreux à intégrer le développement durable à leur analyse et à leur choix de valeurs.

La réforme des retraites, en cours dans plusieurs pays, permettra d'augmenter les investissements en actions, puisque les Etats prévoient d'introduire des incitations à l'épargne privée. Cette action aura pour conséquence secondaire d'augmenter le nombre des actionnaires « externes » dans les entreprises familiales ou à actionnariat limité, notamment sur le continent européen ou en Asie. Ces nouveaux investisseurs choisiront, à n'en pas douter, en fonction de critères d'action pour le développement durable et de respect des devoirs sociaux. Cet actionnariat plus étendu recherchera également une meilleure transparence sur les questions touchant au développement ou au gouvernement d'entreprise. On voit déjà les investisseurs commencer à poser des questions relatives aux compétences ou à la formation des membres du Conseil dans le domaine de l'environnement ou des droits de l'homme. A cet égard, le rapport Bouton, en France, avance des idées intéressantes.

Une étape supplémentaire sera franchie lorsque la rémunération de l'encadrement supérieur sera liée à la performance sociétale de l'entreprise.

Les investisseurs souhaiteront aussi influencer sur les décisions de l'entreprise, par le biais du dialogue. Ce pouvoir « officieux » viendrait s'ajouter aux droits officiels que leur confère la détention d'actions. On voit ce mécanisme à l'œuvre en France, notamment, là où il y a de nombreux grands investisseurs américains. L'avenir verra les actionnaires s'affirmer de plus en plus lors des assemblées générales pour faire évoluer les entreprises.

Les risques liés au financement de la reconversion des forêts

Jan Willem VAN GELDER, RETRAC Research & Advice, Pays-Bas

La société RETRAC Research & Advice est le fruit d'un partenariat entre deux cabinets de conseil hollandais qui se spécialisent dans le conseil et les études sur le commerce et les investissements en ressources naturelles.

Les forêts primitives du monde sont en train de disparaître, à une allure alarmante. Parmi les responsables, on compte de nombreuses institutions financières, puisque leurs clients sont directement impliqués. Les forêts primitives jouent un rôle essentiel dans le monde puisqu'elles entretiennent une biodiversité fabuleuse. Or, 39 % de ces forêts sont aujourd'hui menacées par l'activité économique et on voit la disparition de 1 % des forêts chaque année.

I. Le rôle des institutions financières

Les institutions financières sont souvent parmi les premiers responsables de la dégradation des forêts car leurs clients, issus des secteurs de la papeterie, de l'agroalimentaire, du développement des infrastructures, ou de l'abattage, contribuent, directement ou indirectement, à la déforestation. Les financements accordés à ces secteurs comportent donc un risque élevé, comme vous allez le voir dans les quatre exemples qui suivent.

1. L'industrie de l'huile de palme en Indonésie

La production mondiale d'huile de palme a augmenté de 60 % au cours des six dernières années. La Malaisie occupe la première place au monde, mais l'Indonésie détient néanmoins une part de marché de 33 %. La production y a connu une hausse de 530 % au cours des six dernières années, détruisant ainsi une partie de l'habitat de toutes les espèces présentes et déclenchant de nombreux incendies suite au développement des plantations. La société RETRAC a réalisé des études pour le compte de Greenpeace, de WWF et de l'organisation « Les amis de la Terre », présentant les principales banques étrangères qui financent les plantations de palmiers.

2. L'industrie papetière en Indonésie

La capacité en pâte à papier de l'Indonésie a augmenté de 880 % depuis 1988. Là aussi, RETRAC a réalisé des études pour WWF et l'organisation « Les amis de la Terre », pour révéler les noms des grandes banques internationales participant au financement de cette industrie.

3. L'industrie du soja en Amérique du Sud

La production mondiale de soja a progressé de 46 % au cours des six dernières années. La production sud-américaine a, quant à elle, augmenté de 92 % sur cette même période, entraînant la déforestation des forêts tropicales, la désertification du cerrado brésilien, le dérèglement de l'équilibre hydrologique lié à la monoculture, la perte d'habitats et des conflits

sociaux. RETRAC a réalisé des études pour le compte de WWF pour mettre en exergue les différentes institutions financières présentes dans le financement de cette industrie.

4. L'industrie forestière

Cette industrie a vu sa production doubler au cours des dix dernières années. Les entreprises d'abattage et de débardage sont, pour la plupart, implantées en Europe, au Liban et en Malaisie. L'abattage conduit à la déforestation et à la disparition des habitats, tout en favorisant la chasse, les conflits sociaux et les opérations illicites ou frauduleuses. La société RETRAC a réalisé des études pour le compte de WWF pour mettre en exergue les différentes institutions financières participant au financement de cette industrie. Cette liste fait apparaître de nombreuses banques européennes.

II. Les risques pour les institutions financières

L'industrie forestière, les papeteries, les groupes agroalimentaires et les groupes spécialisés dans le développement des infrastructures sont souvent à l'origine de la reconversion de forêts. La prestation de services financiers à de telles entités suppose des risques financiers comme des risques pour la réputation. Or, aujourd'hui, ni les uns ni les autres ne sont suffisamment pris en compte dans le contrôle interne des institutions financières.

1. Les risques financiers

Pour les institutions financières, la question se résume de la façon suivante : ce client sera-t-il en mesure de rembourser ses échéances, ou de payer des dividendes ? Si la production de soja est trop élevée par rapport aux besoins du marché, la société peut se trouver en défaut de paiement quelques années plus tard. De même, il se peut qu'un gouvernement récemment arrivé décide de rendre des terres aux populations locales, comme c'est le cas actuellement en Indonésie, ce qui diminuera d'autant l'importance des plantations et la capacité de production.

Prenons le cas de la société Asia Pulp & Paper, autrefois la coqueluche des marchés financiers, qui survit, essentiellement, grâce à des prêts étrangers et à des valeurs mobilières. Pendant la crise en Asie, cette société s'est retrouvée dans l'incapacité de rembourser 13,4 Md\$; la restructuration de la dette, longue et ardue, se poursuit encore. En réalité, tout le problème d'APP réside dans l'insuffisance de son approvisionnement en matières premières ; ce qui ne lui permet pas de faire tourner les usines.

2. Les risques relatifs à la réputation

Les ONG redoublent aujourd'hui d'ardeur contre les entreprises engagées dans la reconversion des forêts et les institutions qui les financent. Les institutions financières constituent d'excellentes cibles pour les campagnes grand public des ONG, et les dommages subis en termes de réputation peuvent se révéler supérieurs aux gains financiers potentiels.

Parmi les récentes campagnes, on peut citer celles visant Citigroup, WestLB et certaines banques hollandaises, qui avaient choisi d'investir dans des secteurs dont les activités dégradent l'environnement.

3. Comment alléger le risque ?

Pour alléger le risque, il faut commencer par affronter la réalité. Il ne suffit pas de faire de grandes déclarations ou d'avoir des activités philanthropiques. Le développement durable doit, au contraire, être intégré à la vie quotidienne de l'entreprise. Ensuite, il faut élaborer des objectifs, des politiques, des normes. En troisième lieu, il s'agira de mettre en œuvre ces politiques dans l'ensemble de la structure. Enfin, il faudra évaluer l'efficacité des actions et déclarer, dans la plus grande transparence, toutes les activités de la société.

III. Le travail de RETRAC

RETRAC aide les institutions financières à :

- ◆ élaborer une politique et des normes sectorielles ;
- ◆ créer des mesures d'incitation pour rendre leurs clients plus responsables;
- ◆ aider à la mise en œuvre de nouvelles politiques et à former le personnel ;
- ◆ mettre en place un dispositif de rapport et d'évaluation ;
- ◆ dialoguer avec leurs publics (y compris sur le terrain) ;
- ◆ monter des plans de financement adaptés à des pratiques de sylviculture novatrices.

IV. Conclusion

La prestation de services financiers à des secteurs reposant sur l'exploitation du bois engendre un risque financier et un risque réputation considérables. Or, pour l'heure, on évalue mal ces risques. Il est donc essentiel d'élaborer une politique intelligente, de la présenter avec précision à son entreprise et d'assurer une mise en œuvre scrupuleuse. L'information des parties intéressées, qui doit se faire dans la plus grande transparence, constitue un dernier élément indispensable.

Risque financier et développement durable

Arnaud BERGER, Banque Populaire du Haut-Rhin, France

Mon exposé a pour objectif d'expliquer l'intérêt des banques à s'approprier le concept du développement durable. Le monde économique intègre de plus en plus ce champ de réflexion à sa stratégie. Longtemps en marge de cet univers, les banques et les assureurs se trouvent aujourd'hui impliqués comme acteurs importants du développement durable, suite à la forte pression exercée par les pouvoirs publics, les actionnaires et le marché.

I. Une nouvelle approche du risque

L'environnement comme élément stratégique de croissance est une réalité. Mais avant de passer à l'information et au rapport, il faut d'abord engager des actions pour le développement durable. Pour l'heure, le marché dans ce domaine est jeune. Étant donné que ce sont nos clients qui endossent le plus souvent le risque écologique, nous n'avons pas eu, en tant que banquiers, à l'étudier. Or, aujourd'hui, l'émergence de nouvelles dispositions réglementaires ou prudentielles nous amène à nous pencher sur la question. Dans le même temps, les actionnaires et la société en général, attendent une réponse des banques, notamment de celles qui sont cotées.

Au niveau réglementaire, un projet de directive européenne a été proposé pour traiter de la responsabilité écologique. Par ailleurs, le ratio McDonough, qui compare les fonds alloués à la couverture du risque crédit bancaire aux fonds propres, a été introduit pour remplacer le ratio de Bâle. Ce ratio permettra donc de mesurer des critères qualitatifs, là où il n'existait que des outils de mesure financiers. Le Fonds d'investissement européen avait, quant à lui, créé une garantie sur les prêts favorables à l'environnement. Enfin, les nouvelles pratiques économiques comportent de nouvelles exigences en matière de gestion dans le domaine de l'environnement.

Les critères qualitatifs clients qui commencent à apparaître aujourd'hui, abordent notamment leur place sur le marché, la qualité des fournisseurs, la qualité de leurs clients, la qualité de la gestion mais aussi les risques liés à l'environnement. Même s'il s'agit d'un phénomène encore nouveau, ces risques méritent, à n'en pas douter, toute notre attention. Une récente étude a d'ailleurs indiqué que des grandes banques européennes intègrent les risques environnementaux dans leur analyse des dossiers de financement.

II. La solution PREVair

Inauguré en 1990, le prêt PREVair représente un concept toujours original dans le monde de la banque. L'octroi de ce prêt, qui a facilité le financement des matériels écologiques de nos clients PME, comporte quatre grandes étapes. Tout d'abord, le taux préférentiel, sur les fonds propres de notre établissement, encourage les entreprises à franchir le pas. Ensuite, un rapport est réalisé par un éco-conseiller sur l'historique de l'entreprise en matière d'écologie. Un comité éthique indépendant comprenant l'essentiel des acteurs de l'environnement au niveau régional, vient ensuite représenter tous les acteurs du développement durable de notre région. Parce qu'il applique des critères éthiques à une activité de crédit, le produit PREVair correspond plus à un concept qu'à un prêt. En pratique, nous investissons dans la quasi-totalité des secteurs de l'économie, ce qui signifie que tous, ou presque, se préoccupent des questions écologiques et recherchent de nouvelles solutions pour traiter ce problème.

Le prêt PREVair représente 1,5 % des prêts accordés aux PME, avec un encours de 6,5M\$. La moitié de cette somme est contre-garantie par l'Union européenne. Un journaliste a récemment démontré que, si ce volume de 1,5 % des prêts aux PME était transposé au niveau national, il correspondrait à un chiffre d'affaires annuel de plus de 3Md€. Une étude réalisée en 2000 en interne a démontré qu'une PME sur cinq ne connaissait pas les enjeux et les risques liés au développement durable. PREVair constitue, à ce titre, un outil pédagogique. En 13 ans, sur près de 800 prêts, nous ne comptons que quatre défauts de paiement. On peut donc être certain qu'il y a très peu de risques à intégrer l'environnement à une activité de crédit bancaire.

III. Conclusion

Il existe une demande évidente de la part des PME pour les investissements écologiques et le prêt PREVair vient renforcer ce constat. Mais l'analyse de risque reste, de façon générale, imparfaite. Pour conclure, il existe une pression croissante sur les acteurs du marché bancaire, dont on attend des solutions favorisant le développement durable. En France comme ailleurs, le secteur des PME se montre de plus en plus prêt à se conformer aux règles en matière d'environnement. Les banques, cependant, semblent rester sans réponse. Notre expérience a confirmé que, dans les secteurs du crédit ou de l'assurance, les dirigeants d'entreprise ne connaissent souvent pas la notion de risque écologique et ne savent pas comment se prémunir. PREVair représente peut-être l'un des moteurs de la réduction du risque administratif et d'assurance, de la transparence absolue et d'une ouverture à des enjeux qui ne sont pas purement financiers.

Questions-Réponses

Peter CLARKE, SRI Media plc

Monsieur Dallas, étant donné que ce sont les entreprises qui rémunèrent l'agence de notation S&P, comment l'utilisateur individuel peut-il être certain qu'il n'y a pas de manipulation ?

Monsieur Lake, en supposant qu'un conflit armé ait lieu en Irak, pensez-vous que les investisseurs se ruent sur les compagnies pétrolières et le secteur de la défense, comme on l'a laissé entendre ? Le cas échéant, comment votre société prend-elle en compte cette migration massive dans sa pondération des actions ? Que conseilleriez-vous aux investisseurs intéressés par ces secteurs ?

De la salle

Etant donné le faible coût du terrain en Indonésie, pourquoi Greenpeace et WWF n'investissent-elles pas pour replanter des forêts dans la région ? Deuxièmement, je voudrais savoir quelle a été l'efficacité des campagnes des ONG contre les banques, en Amérique et en France. Enfin, n'y a-t-il pas un risque de provoquer, en utilisant des outils réglementaires, le phénomène inverse : c'est-à-dire, les entreprises pourraient se retirer de la cotation si elles étaient soumises à une pression excessive.

John BUTLIN, Royal Holloway, Université de Londres

Lorsqu'il s'agit d'activités qui sont, par nature, contraire au développement durable, telles que l'industrie du tabac, quelle est la politique des sociétés de gestion d'actifs ? Les intégrez-vous néanmoins au portefeuille ?

George DALLAS

Il existe, malgré tout, des limites à ce que l'on peut apprendre en lisant une analyse externe ou un rapport de notation. Enron, par exemple, a tout simplement donné de fausses indications. Une note perd toute sa valeur si elle se fonde sur des informations fallacieuses. Quant au plan de développement, nous travaillons uniquement avec des sociétés volontaires. En effet, il est impossible de faire un travail en profondeur sans rencontrer les dirigeants ou sans pouvoir dialoguer avec des personnes à tous les niveaux de l'entreprise. Dans ce domaine aussi, nous visons une collaboration « durable », sans parler du fait que cette démarche offre les meilleures garanties de qualité.

Rob LAKE

Si la guerre a lieu en Irak, les investisseurs se précipiteront sûrement sur les industries minière, pétrolière et gazière, sans parler des compagnies de tabac. Malheureusement, les cycles financiers et les cycles du développement durable ne coïncident jamais tout à fait. A court et à moyen terme, ces secteurs continueront d'être intéressants pour les investisseurs financiers. Ceux-ci raisonnent effectivement à court terme, d'où l'un des principaux défauts du mécanisme financier. Pour que le développement durable soit intégré à ce mécanisme, il

faudrait que soient pris en compte des éléments externes actuellement laissés de côté, tels que la destruction du capital social par l'industrie du tabac.

Quant au retrait de certaines sociétés de la Bourse, je pense que nous sommes encore loin du moment où des entreprises demanderaient volontairement à être radiées. Cependant, si cela devait se produire, j'imagine que le rôle des agences de notation en serait renforcé, puisque les entreprises auraient malgré tout besoin de capitaux.

Jan Willem VAN GELDER

Les forêts vierges françaises ont disparu il y a longtemps. Le chiffre concernant la disparition annuelle de 1 % des forêts, qui nous vient de l'OAF, rappelle que dans 100 ans, si rien n'est fait, il n'existera plus de forêts vierges. Pour répondre à une autre question, même si le coût du terrain en Indonésie est faible, il serait difficile de mettre en place une plantation pérenne ; surtout que les effets bénéfiques pourront être perçus seulement sur le long terme. Nous étudions les solutions possibles avec WWF. Enfin les ONG considèrent les campagnes contre les institutions financières comme une façon novatrice d'atteindre leur objectif et il y a fort à parier qu'elles s'amplifieront à l'avenir.

François DE RICOLFIS

Je remercie tous les intervenants.

Troisième table ronde : Comment intégrer des critères de développement durable à la gestion de fonds ?

Carlos JOLY Storebrand

Cette table ronde a été présidée par Carlos JOLY, vice président, Storebrand

Cinq grandes questions se posent en ce qui concerne l'intégration de critères de développement durable à la gestion financière. Tout d'abord, le rendement financier reste l'objectif premier de la gestion d'actifs, quelle que soit la situation ; il s'agira donc de garantir de bons résultats. En deuxième lieu, il faut définir et sélectionner les critères sociaux et écologiques à utiliser dans l'analyse des entreprises. Troisièmement, il faut prendre en compte la façon dont l'analyse est intégrée au portefeuille. Quatrièmement, il faut examiner les différentes façons dont les investisseurs peuvent modifier le comportement des entreprises. Enfin, il faut étudier les effets d'une gestion d'actifs « durable » sur l'environnement et sur le paysage social, l'objectif étant bien entendu de mettre en exergue quelques effets positifs.

Les gestionnaires de fonds « durables » se trouvent face à un dilemme apparemment insoluble : comment se conformer aux normes et aux exigences de l'industrie, c'est-à-dire, rester « dans le rang », tout en faisant ressortir les caractéristiques très particulières des fonds respectueux du développement durable. Nos quatre intervenants devraient nous permettre d'y voir plus clair.

Intervenaient au cours de cette table ronde :

- ◆ **Wim VERMEIR, directeur mondial de la gestion de capitaux, Dexia Asset Management**
- ◆ **David DIAMOND, analyste, Crédit Lyonnais Asset Management**
- ◆ **Karina LITVACK, directeur du gouvernement d'entreprise et des investissements socialement responsables, ISIS Asset Management**
- ◆ **Patrick SAVADOUX, responsable du développement durable, CDC IXIS Asset Management**

Le rendement des fonds d'investissement « durables »

Wim VERMEIR, Dexia Asset Management

I. Des critères de développement durable pour un meilleur rendement financier ?

Avant d'intégrer des critères de développement durable à la gestion de fonds, il importe avant tout de savoir quelles seront les conséquences pour le rendement. Plusieurs universités et organismes de recherche ont réalisé des études pour connaître le lien entre le choix d'une stratégie de développement durable et les résultats financiers d'une entreprise. Ces études démontrent, dans la majorité des cas, que les entreprises ayant choisi de s'engager pour le développement durable se trouvent également être les entreprises les plus rentables.

Une démarche de développement durable constitue l'une des façons d'aboutir à une bonne gestion des risques. Elle permet, aussi, de renforcer considérablement les résultats professionnels d'une entreprise. Ce n'est pas étonnant, étant donné que les entreprises durables sont celles qui emploient leurs ressources écologiques, humaines et financières avec respect. Nous estimons donc que le choix du développement durable est parfaitement compatible avec des objectifs financiers ambitieux.

Notre société a réalisé une étude pour comparer les classements de quatre indices de développement durable à des indices financiers traditionnels. D'après les résultats, il n'y a pas de différence significative entre les sociétés ayant choisi le développement durable et les sociétés traditionnelles, en termes de résultats. Nous ne pouvons donc pas affirmer que le choix du développement durable permettra d'améliorer les résultats d'une entreprise. En revanche, certaines données nous laissent penser que cela peut être le cas : ainsi, les entreprises qui sont bien classées d'après les indices de développement durable affichent de meilleurs résultats que celles qui sont en tête des indices traditionnels. De même, les fonds « éthiques » enregistrent de meilleurs résultats que les fonds traditionnels. Si les écarts ne sont pas suffisamment importants pour étayer des hypothèses à long terme, les différences constatées dans le court terme sont considérables. Je précise néanmoins qu'il est difficile d'isoler l'effet du développement durable des différences liées aux secteurs, aux pays ou aux pratiques locales.

Pour attirer les investisseurs, nous devons donc nous appuyer entièrement sur les résultats financiers et le profil de risque des portefeuilles, en présentant le développement durable en second lieu.

II. Méthodologie

Nos choix sont réalisés d'après une méthodologie d'investissement très rigoureuse, scindée en deux grandes étapes : l'étape de tri et de sélection ; l'étape de mise à l'épreuve financière.

1. Méthode de sélection

Notre démarche est axée sur le développement durable et non sur l'éthique. Nous ne cherchons pas à exclure certaines activités, mais à mettre en œuvre une politique positive. Nous souhaitons imposer nos fonds comme étant les meilleurs du marché et n'excluons

à priori aucun secteur, mis à part celui de la défense. Cette méthodologie a été élaborée en s'appuyant sur les contributions des différentes parties intéressées, comme sur les résultats de la recherche universitaire. Notre sélection s'effectue exclusivement sur la base des chiffres et de données que nous nous procurons, et non sur ce que les entreprises nous expliquent de leur activité. Autrement dit, il ne s'agit pas de nous séduire, de nous « vendre » une valeur. Telle a été l'une des idées fondatrices de la Global Reporting Initiative.

Le rôle des parties prenantes reste très important. En matière sociale, par exemple, nous insistons pour vérifier les affirmations des entreprises avec les organisations syndicales. Il faut bien séparer l'étape de la sélection de l'étape de l'investissement. En effet, il serait très facile, en intégrant le risque lié aux fabricants de cigarettes à une analyse traditionnelle, de faire penser que ces groupes sont sous-évalués et donc intéressants pour les investisseurs. Ce sont donc les critères d'investissement durable qui doivent être pris en compte dans l'analyse traditionnelle.

La rigueur et la singularité caractérisent notre démarche de sélection. Ainsi, nous ne sommes présents que dans 25 à 35 % du marché. Enfin, il convient d'être transparent et d'adopter une démarche proactive, afin d'anticiper les difficultés qui peuvent se profiler.

2. La mise à l'épreuve financière

Notre objectif est d'aboutir à un portefeuille présentant des risques comparables à ceux des produits traditionnels. Nous devons en particulier faire des efforts dans le domaine du risque relatif. Grâce à cette démarche, notre portefeuille peut présenter à peu près les mêmes caractéristiques que celles des fonds traditionnels.

3. Les résultats

Les marchés des actions sont actuellement en baisse. Cependant, les fonds d'investissements « durables » sont nettement moins touchés que les produits traditionnels. C'est le cas de tous les fonds durables, sans exception, et quel que soit le marché.

III. Conclusion

La sélection sur des critères de développement durable est intéressante du point de vue financier. Il s'agit en effet d'une sélection qualitative, pour ainsi dire. Les investisseurs traditionnels recherchent la qualité et les critères de développement durable permettent de répondre à cette attente.

Les caractéristiques des portefeuilles « durables » en termes de risque à terme et de rendement sont, au moins, comparables à ceux des portefeuilles traditionnels. En d'autres termes, la valeur ajoutée écologique et sociale ne nécessite pas de coût supplémentaire.

Le portefeuille « responsable »

David DIAMOND, Crédit Lyonnais Asset Management

I. L'approche ISR de Crédit Lyonnais Asset Management

Crédit Lyonnais Asset Management (CLAM) est l'un des pionniers de l'Investissement dans une démarche de responsabilité sociale (ISR), en France comme en Europe. Nous avons lancé notre premier fonds « éthique » en 1989, à la demande d'une assemblée chrétienne cliente. Ce fonds fonctionne sur la base d'une sélection qui peut être positive ou négative. En 1991, nous avons lancé trois fonds humanitaires, dont le rendement est redistribué, pour partie, à des organismes humanitaires présélectionnés. Il y a deux ans, nous avons créé notre premier fonds pour le développement durable (CLAM Euro Développement Durable), qui est destiné à des investisseurs institutionnels. Fin 2002, nous avons lancé un fonds de développement durable pour nos clients individuels.

1. ISR

L'ISR caractérise tout investissement professionnel réalisé en tenant compte de critères non-financiers, soit dans la sélection des valeurs, soit dans l'énoncé des objectifs globaux du fonds. Nous avons fait le choix stratégique de l'ISR il y a deux ans. En 2000, une équipe de recherche interne a donc été mise en place, avec deux analystes à temps plein. Dès 2002, les actifs sous gestion ISR avaient doublé, pour atteindre 270 M€. La banque a reçu l'agrément de quatre organisations syndicales parmi les cinq plus importantes de France. Cette distinction nous a permis d'être sélectionné pour gérer les plans d'épargne salariale pour l'UNAPL, organisme qui représente 1 million de travailleurs indépendants en France. Dernièrement, nos salariés se sont vu proposer la possibilité d'investir dans ces fonds à titre individuel.

2. Principes et objectifs

Notre démarche s'inspire en très grande partie de la notion du développement durable, elle-même fondée sur trois piliers : l'économie, la société et l'environnement. Nous souhaitons choisir les premiers acteurs de chaque secteur, sans exclusion de secteur a priori.

II. Un savoir-faire renforcé

La démarche ISR nous permet de renforcer notre savoir-faire financier. CLAM se veut un gestionnaire de fonds actif et pratique donc très peu de placements passifs. Cette politique s'applique aussi bien aux fonds ISR qu'aux fonds traditionnels.

1. Une vision globale des entreprises

Pour nous, la démarche ISR permet d'avoir une vision plus large des entreprises que nous analysons, puisqu'elle tient compte des relations de ces entreprises avec leurs publics. Les entreprises ont généralement pour vocation de fabriquer des produits ou d'apporter des services. Les analystes financiers examinent ces entreprises à travers le prisme de leurs pratiques en matière de gestion, leurs activités et leurs résultats. L'analyse IRS va plus loin, pour s'intéresser aux conséquences que peuvent avoir ces produits ou ces activités sur tous

les publics de l'entreprise, à savoir, les salariés, les clients, les fournisseurs, les collectivités et l'environnement. Elle réinscrit donc l'entreprise dans le réseau de relations qu'elle a tissé avec ses différents interlocuteurs. L'analyse ISR fait donc ressortir des risques et des possibilités de développement qui peuvent avoir une incidence importante sur la santé financière d'une entreprise comme sur le cours de son action.

2. Des moyens dédiés

Pour mettre en œuvre la démarche ISR, CLAM a mis en place une équipe de recherche dédiée et un gestionnaire de fonds spécialisé pour les actions.

III. Une démarche conçue pour un rendement optimal

Nous faisons tout ce qui est en notre pouvoir pour nous assurer que nos investissements rapporteront un rendement maximal. Nous partons des mêmes critères de choix, qu'il s'agisse de portefeuilles ISR ou de portefeuilles traditionnels, les secteurs et les zones géographiques étant également identiques. La différence entre les fonds traditionnels et les fonds ISR intervient donc uniquement au moment de la sélection des titres ; même les dispositifs de contrôle des risques sont identiques pour les deux catégories.

1. La méthodologie ISR

La méthodologie ISR au sein de CLAM a pour point de départ un modèle d'analyse financière traditionnelle. Les analystes financiers font leurs choix en fonction des données fournies par les dirigeants des entreprises, par les concurrents et par les canaux d'informations classiques. Les analystes ISR iront plus loin, afin d'élargir le champ. Ils s'appuient sur les informations apportées par des personnes de l'entreprise à différents niveaux hiérarchiques, et notamment au sein de la DRH. Ils tiennent compte des informations accessibles au grand public ou de celles que détiennent les ONG, les groupes de consommateurs ou la presse. L'Observatoire sur la responsabilité sociétale des entreprises, qui est un forum de rencontres et de d'échanges pour les différentes parties prenantes, constitue également une source d'information essentielle. Nous nous appuyons par ailleurs sur les analyses de personnes extérieures aux entreprises. Enfin, au lieu de procéder à plusieurs étapes d'analyse (tri préliminaire sur des critères financiers, puis deuxième sélection sur des critères écologiques et sociaux), nous avons instauré un schéma d'évaluation intégré.

2. Des recoupes dans les catégories d'investissement

Avant de faire notre sélection, les deux types de valeurs peuvent se mélanger : celles privilégiées par le monde des analystes financiers ou des gestionnaires de fonds, d'une part, et celles privilégiées par le monde des agences de notation ISR. Notre travail consiste donc d'abord à reconnaître les sociétés qui sont bien classées, à la fois par nos analystes financiers et par les agences de notation ISR. Ce sont ces valeurs que nous étudierons pour l'entrée éventuelle dans le portefeuille CLAM.

3. Contre-analyse

Nous procédons ensuite à une contre-analyse de cas contradictoires. C'est-à-dire, nous orientons nos recherches sur les sociétés les mieux classées dans l'une ou l'autre catégorie.

Ces sociétés font l'objet d'une analyse approfondie, sur la base d'informations internes et externes.

Notre approche tient compte des spécificités des différents secteurs. Outre les critères généraux, dont la politique en matière de développement durable, les mécanismes de gestion, les mécanismes de rapport, l'engagement de la direction et la structure, nous avons donc défini un certain nombre de critères pour chaque secteur. Ainsi, dans le secteur pharmaceutique, nous nous assurons que les groupes proposent les mêmes types de traitements dans tous les pays. Dans le secteur agroalimentaire, notre principale préoccupation sociale concerne le respect de principes éthiques dans le commerce et l'approvisionnement.

4. La préparation du portefeuille

La troisième étape, qui suit notre étude approfondie, concerne la création du portefeuille, en étroite collaboration avec le gestionnaire de fonds spécialisé. C'est à lui que revient le dernier mot sur toutes les valeurs.

IV. Une source de valeur ajoutée

Pour vous donner un exemple de la valeur ajoutée que peut apporter la démarche ISR, nous avons voulu comparer les résultats de Nokia et d'Alcatel au cours des trois dernières années à la moyenne du secteur du matériel de télécommunications européen. Nokia a dépassé cette moyenne, alors qu'Alcatel n'a pas pu la rattraper. Or, on s'aperçoit que, depuis fin 2000, tous les sites de production de Nokia ont obtenu la certification ISO 14001. Nokia demande, par ailleurs, à ses fournisseurs et à ses clients de se mettre en conformité avec cette norme. Alcatel, quant à lui, a poursuivi une stratégie différente : seuls 20 % de ses sites ont la certification ISO 14 001 et sa stratégie tend à désengager le Groupe de la production industrielle. Autrement dit, Alcatel cherche à externaliser son risque écologique. Notre choix s'est, bien entendu, porté sur Nokia, plutôt que sur Alcatel.

Les exemples de Vodafone et de Tim étayent également cette hypothèse.

V. Conclusion

Pour accomplir notre travail de gestion de fonds responsable, nous avons mis en œuvre une démarche de sensibilisation. Concrètement, cette démarche consiste à dialoguer avec les entreprises sur des questions qui ne se rapportent pas exclusivement à la finance, afin de les amener à une prise de conscience des enjeux du développement durable. Nous accompagnons ensuite les entreprises intéressées vers une démarche socialement responsable. Enfin, nous avons le devoir d'informer nos investisseurs de cette nouvelle philosophie d'investissement et comptons le faire, à l'échelle mondiale, dès 2003.

Comment évaluer l'exposition des banques aux risques environnementaux ?

Karina LITVACK, ISIS Asset Management

Je me permettrai de m'éloigner quelque peu du débat technique sur la sélection de fonds pour m'intéresser exclusivement à la notion de l' « engagement » des actionnaires et de son rôle dans la promulgation des investissements dans une démarche de responsabilité sociale. Mon exposé portera, plus particulièrement, sur le secteur bancaire.

I. ISIS Asset Management

ISIS Asset Management est une société de gestion de fonds, implantée au Royaume-Uni, avec 100 Md€ sous gestion. Nous sommes uniques sur le marché dans le sens où la responsabilité sociale a toujours été au cœur de notre activité d'investissement.

Philippe Citerne a soulevé une question très forte ce matin :

- faut-il proposer des fonds ISR en complément de la gamme de fonds, ou bien
- faut-il que les principes ISR soient uniformément appliqués à tous les fonds gérés ?

Nous avons choisi la première démarche en 1984, lorsque nous avons introduit les premiers fonds de sélection. Depuis 2000, nous tendons vers la deuxième possibilité : en effet, l'intégralité de nos portefeuilles d'actions a été choisie en tenant compte de critères de gouvernement d'entreprise, de développement durable et d'éthique. Si nous n'excluons aucune entreprise, nous nous appliquons à soulever ces questions régulièrement et franchement avec nos clients, lors de nos rencontres trimestrielles ou annuelles.

II. Le secteur financier

Les quatre grands secteurs sur lesquels nous sommes exposés sont : le secteur pétrolier et énergétique ; le secteur pharmaceutique ; le secteur des télécommunications ; et, enfin, le secteur financier.

Nous nous demandons comment nous pouvons appliquer notre politique « d'engagement » actionnarial avec le secteur financier. Nous avons donc décidé d'examiner les méthodes des banques commerciales relatives à la prise en compte de facteurs des risques environnementaux, lors de l'examen de demandes de crédit.

1. Etude de *benchmarking*

Nous avons mené une enquête auprès de dix banques issues de nos portefeuilles européens pour connaître les caractéristiques des sociétés respectueuses (ou moins respectueuses) de l'environnement. Il s'agissait de la Barclays, du groupe Royal Bank of Scotland, du groupe Crédit Suisse, du groupe HSBC, de la banque Santander Central Hispano, du groupe ING, de la banque Standard Chartered, de la Société Générale, de Lloyds TSB et d'UniCredito Italiano. Etant donné que notre travail de sensibilisation avait

déjà permis à plusieurs entreprises d'avoir de meilleurs résultats, nous espérons encourager des pratiques responsables en réalisant cette enquête.

Certaines banques, parmi les précurseurs dans ce domaine, ont tenu à participer à l'enquête afin de faire progresser l'ensemble de l'industrie bancaire. Cette volonté traduit un réel désir au sein du monde bancaire d'échanger des informations afin de déclencher des avancées plus larges. D'autres, moins avancées, y voyaient une occasion de rattraper le temps perdu. On voit donc qu'il y a beaucoup à retirer de l'expérience des grandes institutions dans ce domaine.

Nous avons travaillé en collaboration avec un professeur de comptabilité (Dr. Andrea Coulson) au Royaume-Uni, qui connaissait bien les enjeux. Chaque banque nous a accueillis pendant une demi-journée, avant de participer à une grande réunion avec les dix banques, qui a permis de mettre en lumière les préoccupations, les sujets de désaccord, et les éléments sur lesquels il existait un consensus.

2. Principales conclusions

Suite à l'enquête, un rapport détaillé a été publié. Notre objectif était de mettre à la disposition du secteur bancaire un corpus d'informations pratiques et détaillées.

a. Un niveau d'expérience hétérogène

Toutes les banques se sont accordées à affirmer l'importance des enjeux écologiques. Mais il était intéressant de constater à quel point leurs démarches pouvaient être différentes. Le rapport décrit les grandes disparités dans les niveaux de sophistication et l'expérience des différentes banques. Les trois banques qui ressortaient comme étant les « premiers de la classe » ont récemment été poursuivies en justice pour avoir accordé des prêts dans des conditions douteuses, dans des régions du monde peu développées. Ces banques sont donc loin d'être parfaites. Mais elles ont, malgré tout, été parmi les premières à élaborer et à mettre en œuvre des schémas d'évaluation, de formation, de mesure de la performance, d'audit et de reporting dans le domaine qui nous concerne.

b. Le risque de défaut

Pour toutes les banques, il s'agissait avant tout de réduire le risque de défaut. Ce type de risque est plus important que le risque d'atteinte à la réputation, le risque de se voir retirer son "permis d'entreprendre", ou les menaces pouvant provenir d'ONG. Le risque de défaut de paiement est donc l'élément déterminant dans la décision d'octroyer ou non un prêt.

c. La quantification du risque de défaut

La question du prix est étroitement liée au risque de défaut. Nous avons, tout à l'heure, pu constater que les acteurs du secteur financier évaluent, avec une réussite plus ou moins grande, le risque environnemental et le risque lié au développement durable. Cependant, notre enquête a révélé que les banques sont très réticentes lorsqu'il s'agit de mettre un prix sur ce risque. En revanche, elles ont unanimement déclaré qu'elles ne relèveraient pas les taux d'intérêt ; elles préféreraient, dans cette situation, refuser un contrat ou continuer de travailler avec le client pour le sensibiliser.

d. La sensibilisation des clients

La sensibilisation des clients nécessite un travail très important et comporte beaucoup de risques. L'une des banques nous a expliqué qu'en tant qu'organisme prêteur, elle risquait d'engager sa responsabilité si elle obligeait un client à certaines actions pour obtenir le prêt. Les banques ne souhaitaient néanmoins pas refuser de contrat, sauf dans les cas où le risque de défaut de paiement serait trop important.

e. Contrôle interne

Les banques s'estiment parfois trop rigoureuses en matière de contrôle interne, lorsqu'elles se retrouvent en concurrence avec des acteurs moins scrupuleux, notamment à l'étranger, où le problème est plus prononcé. Les gestionnaires de relations clients hésitent donc à imposer certaines conditions aux emprunteurs, malgré les recommandations du service de gestion des risques, sachant que le client potentiel pourra sans problème se retourner vers la concurrence. C'est donc l'un des grands sujets autour desquels les banques pourront se mobiliser pour faire avancer la profession dans son ensemble.

f. La mise en place d'indicateurs

Nous avons également constaté une forte réticence en ce qui concerne les indicateurs et la mesure de la performance. Dans certains cas, cette réticence est justifiée. Etant donné la subtilité de ces questions, il est parfois difficile de savoir si un prêt a été refusé pour des raisons environnementales ou en raison d'une gestion défailante ou d'une stratégie peu solide. Par ailleurs, les banques ne tiennent pas forcément à annoncer les noms des sociétés à qui elles ont refusé des services, ou même simplement le nombre de prêts refusés. Il serait donc extrêmement difficile d'aboutir à des indicateurs cohérents. En tant qu'investisseurs, notre évaluation des banques repose sur les principes appliqués par celles-ci lors de la vérification de la solvabilité. Il nous importe assez peu de connaître, dans le détail, la liste des clients refusés.

g. Local ou mondial ?

Les banques ont peut-être progressé de façon significative dans leur pays, où d'importants efforts de sensibilisation ont été menés. Ce n'est pas le cas des pays moins développés, où ces banques doivent entrer en concurrence avec des acteurs locaux moins sophistiqués.

h. Mise en œuvre

Les banques se classant dans la moyenne ou dans la partie basse du secteur ont, malgré des progrès incontestables, de réelles difficultés lorsqu'il s'agit de concrétiser leurs engagements. Le problème relève, finalement, de la formation. Les DRH ont un rôle déterminant à jouer dans l'intégration de ces questions à la formation de base de tous leurs collaborateurs.

3. La prochaine étape

La prochaine étape consistera à élargir nos recherches à d'autres types de banques, afin de compléter le travail réalisé par le PNUJ, sur l'élaboration de lignes directrices pour le reporting environnemental. Il convient aussi de signaler que ce type d'analyse est ensuite intégré aux conseils qu'émettent les agences de notation et les analystes. Il faudra, enfin, élargir les types de risques étudiés pour dépasser le cadre du seul risque écologique.

III. Conclusion

Notre monde évolue rapidement et les investisseurs s'intéressent de plus en plus à ces questions. Il s'agit maintenant de réussir la mise en œuvre des nouvelles politiques. Nous sommes très heureux d'avoir eu cette occasion de livrer les résultats de notre travail aux participants et aux autres utilisateurs.

Notre objectif, en menant cette étude, était de savoir distinguer les meilleures valeurs pour nos fonds. Mais il n'y a pas forcément de lien direct entre la performance sociétale d'une entreprise et sa performance financière. Aussi, dans le cas où une action se porterait bien, alors que la banque qu'elle représente n'est pas tout à fait à la hauteur en matière écologique, la bonne réaction consistera à encourager la banque à progresser dans ce domaine, plutôt que de revendre le titre. Telle est notre démarche en matière « d'engagement » actionnarial.

Une gestion pour le développement durable

Patrick SAVADOUX, CDC IXIS Asset Management

Mon intervention portera sur le travail mené au sein de CDC IXIS concernant la gestion d'actifs socialement responsables. En tant que filiale de la Caisse des dépôts, nous nous sommes toujours employés à investir de façon responsable. En effet, avec le Crédit Lyonnais, nous sommes l'un des pionniers de ce type d'investissement en France. En 1985, nous avons lancé le premier fonds socialement responsable en France, intitulé *Nord-Sud Développement*. Ensuite, en 1994, à l'instigation de la CLDT, notre groupe a créé le fonds *Insertion Emplois*, qui représentait le premier fonds solidaire, créé en partenariat. Avec une valeur globale de 70 M€, ce fonds nous place en tête du marché français.

L'équipe est composée de cinq personnes et devrait être renforcée en 2003. Nos objectifs s'inscrivent dans la lignée de ceux du Groupe, puisque nous souhaitons appliquer les valeurs du financement responsable à l'ensemble de nos activités. Pour nous, les entreprises qui font le choix de l'investissement socialement responsable ne peuvent que renforcer la confiance de leurs interlocuteurs.

I. Méthodologie

La première étape de notre travail consiste à prendre connaissance des critères de sélection de nos clients pour le choix de valeurs compatibles avec le développement durable. Nous pouvons avoir recours à plusieurs sources d'informations, dont les agences de notation, les cabinets de conseil et les ONG, mais nous partons également à la recherche de données puisque nous réalisons des visites de sites et nous rencontrons régulièrement les entreprises sur lesquelles nous investissons. En 2002, nous avons ainsi rencontré plus de 90 représentants d'entreprises, avec pour unique objectif de nous entretenir de questions liées au développement durable. Nous passons ensuite à une étape d'analyse des données en interne, en utilisant les différents critères. Cette analyse permet d'établir une première sélection d'environ 90 sociétés.

Ces 90 sociétés seront alors passées au crible, en employant à la fois des critères financiers traditionnels (ratios...) et des critères non-financiers. Avant de monter le portefeuille, nous devons suivre les indications de nos clients, qui peuvent se montrer assez exigeants. Notre équipe investit actuellement dans 90 sociétés européennes, dont 50 sont basées en France.

II. Les critères non financiers

1. L'exemple de Danone

En juin 2001, Danone a annoncé un plan social pour ses activités françaises. Cette annonce a, évidemment, déclenché de vives réactions de la part des médias et du grand public. Mais, si certains fonds ont retiré les titres Danone de leur portefeuille, notre analyse interne nous a poussé à les conserver. Les agences de notation ont fini par augmenter la note du groupe agroalimentaire, ce qui a confirmé la sagesse de notre choix.

2. La bravade d'Air Liquide

En début 2002, une agence de notation très connue a déclassé Air Liquide, parce que celui-ci n'avait pas ratifié le projet de charte mondiale sur les questions sociales. Suite à nos discussions avec les dirigeants du Groupe, nous avons convenu que, même si le projet était intéressant, il ne représentait pas une garantie contre les difficultés sociales. Par ailleurs, nous avons appris que l'agence de notation n'avait pas reçu la confirmation de certaines actions louables du Groupe, comme sa politique dans le domaine des énergies renouvelables. Par conséquent, notre équipe a maintenu le titre Air Liquide.

3. Le cas TotalFinaElf

TotalFinaElf est un grand groupe français à l'historique solide. Mais il a rencontré quelques problèmes de communication, notamment lors de l'explosion de l'usine AZF et autour des événements en Birmanie. Nous avons donc décidé de retirer l'action TotalFinaElf de notre portefeuille. Compte tenu de l'importance des groupes pétroliers dans les indices européens, nous avons remplacé cette valeur par des valeurs correspondantes, comme Royal Dutch. Bien entendu, nous n'excluons pas de revoir cette décision dans les mois à venir.

III. La gamme de fonds responsables de CDC IXIS

Notre fonds d'investissements en actions, créé en 1994, est composé à 90 % de sociétés françaises ou européennes n'ayant pas de plans sociaux récents et faisant preuve de bonnes relations sociales. De même, nous avons choisi des associations ou des entreprises qui viennent en aide aux personnes en grande difficulté, entre 5 et 10 % de l'actif. A cet égard, nous travaillons en collaboration avec France Active, une association créée par la Caisse des dépôts et la Fondation de France. Depuis son lancement, ce fonds a permis de créer 6 000 emplois et a connu une progression de son encours de 40 % pendant la seule année 2002. On voit donc qu'il est possible d'investir de façon responsable, tout en enregistrant des résultats comparables à ceux des fonds traditionnels.

En ce qui concerne les deux autres fonds, le fonds *Nord-Sud Développement*, qui est engagé à 10 % dans des pays émergents, reste le fonds le plus ancien du Groupe. Le produit le plus récent, *Méridien Tomorrow*, est un fonds de fonds investi sur différents supports au niveau mondial. Pour CDC IXIS, malgré les fortes contraintes inhérentes à ce type de démarche, les fonds d'investissements responsables ont prouvé qu'ils peuvent rivaliser avec les fonds traditionnels.

Questions-Réponses

Stefan ROSTOCK, Germanwatch

Les changements climatiques représentent un risque à la fois direct et indirect pour les investisseurs. Quelles informations vous faudrait-il de la part des entreprises pour que les changements climatiques puissent être traduits en termes de risque ?

Karina LITVACK

Malheureusement, les effets des changements climatiques sur les entreprises s'observent, dans la majorité des cas, sur le long terme. Nos études ont démontré que, lorsque le risque de changement climatique était quantifié et gérable, l'action ne s'en portait pas tellement mieux. Aussi, si nous nous mobilisons fortement pour sensibiliser les entreprises, nous ne pouvons pas leur affirmer que leurs résultats risquent de souffrir, à court ou à moyen terme, si elles ne choisissent pas une voie plus respectueuse de l'environnement. Dans certaines régions, cependant, les effets pourraient se faire sentir très rapidement ; je pense notamment au secteur minier. De nombreux éléments se conjuguent pour décider du cours d'un titre, les changements climatiques n'étant que l'un de ces éléments.

Carlos JOLY

40 sociétés de gestion d'actifs ont signé le Carbon Disclosure Project, une initiative de collecte d'informations lancée par un groupe à Londres. L'objectif est de recueillir des données sur les stratégies d'adaptation des 500 groupes les plus importants au monde en matière d'émissions et de gaz à effet de serre. Le bilan du projet sera publié le mois prochain. L'Institut mondial des ressources naturelles a, quant à lui, déjà publié une étude, dans laquelle on apprend que l'effet du protocole de Kyoto sur l'évaluation des compagnies d'électricité serait très modeste. Il semblerait donc que le coût réel des changements climatiques ne soit pas intégré à la tarification de l'énergie.

Kai HOCKERTS, Insead

Karina LITVACK a indiqué qu'il ne suffisait pas de mettre en place des fonds spécialisés ISR ; il faut également intégrer les enjeux de la responsabilité sociale à la prise de décision des investisseurs traditionnels. D'après mon expérience, cette idée n'a pas fait son chemin. Que faites-vous au sein de vos structures pour vous assurer que vos collègues dans l'investissement traditionnel s'intéressent à ces questions ? Sont-ils prêts à vous écouter ?

Wim VERMEIR

A l'origine, nos collègues étaient très sceptiques quant au succès de ces fonds axés sur le développement durable. Mais nous avons engrangé de bons résultats et nos équipes travaillent maintenant en collaboration avec les investisseurs traditionnels. Ces derniers admettent tout à fait que des critères de développement durable puissent modifier le profil de risque d'une entreprise.

Carlos JOLY

Je tiens à remercier les intervenants pour ces exposés très intéressants, qui nous ont permis de prendre connaissance de démarches et de produits très différents.

En tant que membre de la famille UNEPFI, je voudrais lancer un appel. L'initiative financière compte trois groupes de travail, qui s'intéressent, respectivement, à la gestion des enjeux écologiques et au reporting ; aux changements climatiques ; et à la gestion d'actifs. Les institutions financières du Royaume-Uni, de l'Allemagne et de la Suisse sont actuellement sur-représentées dans ces groupes de travail. Je serais très heureux si cette sur-représentation pouvait être française. J'invite donc les institutions financières et les gestionnaires d'actifs qui ne participent pas encore à cette initiative à adhérer à l'UNEPFI et à participer à l'un de ces groupes de travail.

Quatrième table ronde : Changements climatiques, responsabilité fiduciaire et transparence

Pierre BOLLON, l'Association française de gestionnaires d'actifs

Cette séance a été présidée par Pierre BOLLON, directeur général de l'Association française de gestionnaires d'actifs

Les changements climatiques constituent un enjeu de taille pour les investisseurs. Nous avons donc tenu, pour cette table ronde, à réunir des assureurs et des réassureurs, qui sont aux prises avec ces questions chaque jour.

Intervenaient au cours de cette table ronde :

- ◆ **Thomas LOSTER, pôle GeoRisks Research, Groupe Munich Re**
- ◆ **Pierre TREVET, directeur général, Innovest Strategic Value Advisors Inc., Paris**
- ◆ **Andrew DLUGOLECKI, Andlug Consulting**

Prévoir les catastrophes, gérer les pertes

Thomas LOSTER, pôle GeoRisks Research, Groupe Munich Re

Je vous présenterai le point de vue des assureurs, pour compléter les interventions de nos collègues dans les secteurs bancaire et financier.

I. La courbe des pertes

Les catastrophes météorologiques peuvent avoir des conséquences très importantes. Ainsi, la tempête « Lothar », qui a frappé l'Europe en décembre 1999 a causé des pertes d'assurance de 6 Md€ et des pertes économiques de 12 Md€. Munich Re compile des statistiques sur les pertes depuis 1974. Sa base de données, la plus importante au monde, contient des statistiques sur les pertes, des données scientifiques et des données sur les pertes financières. Elle recense également des informations sur les « grandes catastrophes » des cinquante dernières années. Toutes ces données sont essentielles à la création de tableaux d'évolution des pertes.

Ces tableaux illustrent la pression croissante que doit subir le monde des assurances, non pas parce que nous assistons à des changements météorologiques importants, mais parce que les biens se trouvent désormais dans les zones les plus exposées. Les personnes et les biens étant concentrés dans les villes, il suffit d'un seul événement météorologique pour toucher une population considérable. Aussi voit-on parfois une hausse des pertes dans des régions où tous les autres indicateurs sont restés stables.

II. L'évolution des risques

Le nombre des grands événements météorologiques s'est multiplié par quatre depuis les années 1960. Avec l'augmentation de la couverture par l'assurance, les pertes des assureurs progressent également. Nous assistons, par ailleurs, aux prémices du réchauffement de la planète, ce qui entraîne une très forte volatilité ou variabilité des phénomènes météorologiques. Le réchauffement de la planète se manifeste par l'augmentation des gaz à effet de serre, comme l'augmentation de la température de l'air et de la mer. Il en résulte une humidité plus forte, qui prend ensuite la forme d'inondations dévastatrices. Il y a une semaine encore, il y avait des inondations dans toute l'Europe - il ne s'agissait pas d'un lit de rivière ou d'un pays isolé. La généralisation des catastrophes naturelles et des phénomènes de pertes est nouvelle et ne fait que commencer : nous pouvons notamment nous attendre à une augmentation du niveau de la mer, qui devrait encore amplifier les pertes.

Dans les régions plus chaudes, nous verrons davantage de pluies et d'inondations. Les phénomènes extrêmes seront plus fréquents, avec un plus grand nombre de journées très froides ou très chaudes. La situation est donc dramatique et les climatologues prévoient une hausse des températures de 5,8° avant la fin du siècle.

Même si l'on se borne à la lecture des données pour la France et pour l'Allemagne au cours des deux dernières années, il est évident que les phénomènes météorologiques extrêmes se resserrent. Les prévisions des climatologues se vérifient donc.

III. Actions à mener

Pour tenter de quantifier les pertes potentielles, les scientifiques du monde des assurances réalisent des analyses pour comparer la vitesse du vent à différents moments à celle, par exemple, des vents de la tempête Lothar de décembre 1999. Nous analysons également l'intensité des tempêtes de grêle, qui devraient devenir plus fréquentes dans les pays chauds. Pour ce faire, nous disposons de techniques informatiques très sophistiquées, qui permettent de comparer et de calculer des valeurs relatives aux immeubles, à la valorisation des terres, aux parcours des tempêtes, aux niveaux des crues, aux montants des contrats d'assurances... Ces données nous permettent de quantifier les pertes potentielles de scénarios de catastrophes naturelles.

Nous mettons également en œuvre certains outils spécifiques au métier de l'assurance, notamment ceux qui permettent aux assureurs de faire une prévision en fonction de pertes potentielles.

Outre les catastrophes naturelles, nous devons également nous préparer aux catastrophes anthropogéniques, comme la marée noire du « Prestige ». Le monde bancaire, l'économie et le grand public sont de plus en plus sensibles aux enjeux écologiques, qui comptent désormais parmi les grandes questions sociétales de nos jours. La prise de conscience ne pouvant que se généraliser au cours des prochaines années, les institutions financières doivent se préparer dès maintenant. Il ne suffit pas de prendre des engagements, la main sur le cœur, ou par écrit ; il faut une réelle mobilisation.

IV. Les grands enjeux écologiques et le développement durable

Nous concevons notre travail dans le contexte de la collectivité et tenons donc à satisfaire les attentes de tous nos publics : les actionnaires, les clients, les agences de notation, le grand public et les salariés. Nous suivons donc de très près les évolutions de ces groupes.

Les vingt scientifiques qui travaillent au sein de Munich Re disposent de puissants outils de prévision des pertes potentielles et de calcul d'assurance. Nous avons également des

activités de gestion d'actifs, qui reposent sur un processus de sélection extrêmement rigoureux. La certification nous tient à cœur, de même que la gestion immobilière, compte tenu de la taille de notre groupe. Nous gérons environ 700 locaux et devons veiller notamment à leurs émissions de CO₂. Enfin, nous souhaitons jouer un rôle pédagogique et, à ce titre, avons publié des fascicules sur les changements climatiques et l'environnement, à l'intention de nos salariés, comme pour le grand public.

Enfin, nous adhérons au processus politique, étant un membre actif du PNUE et de l'UNEPFI. Nous estimons que le protocole de Kyoto doit être respecté. Nous avons examiné la possibilité d'élaborer des avenants au protocole, pour le renforcer. Nous continuons de jouer un rôle de conseiller auprès des décideurs politiques, afin que ceux-ci puissent connaître les besoins du secteur des assurances et du secteur bancaire dans la réalisation des objectifs politiques comme ceux énoncés à Kyoto.

V. Débat

Gilles GOEPFERT, TSO

Quels types de produits conseilleriez-vous aux développeurs de dispositifs CDM ?

Thomas LOSTER

Nous avons mis en place une équipe de spécialistes pour les nouveaux produits. Je ne peux vous donner de réponse plus précise, ne connaissant pas votre projet.

Carlos JOLY

Le métier de l'assurance repose sur le principe d'une large couverture des risques, souscrite par de nombreuses personnes ou entités ; si les primes sont garanties, les compagnies espèrent que les événements à sinistres ne seront pas fréquents. Si de grands changements systématiques, comme les changements climatiques, devaient se produire, il est probable que les déclarations de sinistres seraient à la fois plus fréquentes et plus importantes. Comment le secteur des assurances pourra-t-il faire face à ces risques macroéconomiques et systémiques, à forte dimension ?

Thomas LOSTER

Les primes d'assurance sont calculées en fonction de l'historique des pertes. Ainsi, les primes versées pour une assurance automobile varient selon les catégories de voiture. Compte tenu des changements climatiques annoncés, nous devrions adopter une politique de souscription prospective et exiger de plus fortes primes. Mais, bien entendu, une telle décision compromettrait notre réputation d'organisme d'observation des changements climatiques indépendant. Aussi, si nous avons effectivement analysé la courbe des pertes et savons quels types de pertes caractériseront notre avenir, nos primes continuent d'être calculées sur la seule base de l'historique des pertes.

Comment établir le lien entre le développement durable et la responsabilité fiduciaire

Pierre TREVET, Innovest Conseil en valeurs stratégiques, Paris

I. Introduction

Plusieurs intervenants ont démontré que les changements climatiques n'auront peut-être pas des conséquences assez quantifiables pour être pris en compte par les fiduciaires. Jusqu'à présent, la plupart des gestionnaires d'actifs, des mandataires et des fiduciaires auraient affirmé, sans hésiter, que les questions écologiques et sociales représentent des coûts pour les entreprises. Aujourd'hui, il existe de plus en plus de preuves laissant entrevoir une corrélation entre le respect de l'environnement et de la vie sociale, d'une part, et le rendement des portefeuilles, d'autre part.

On peut donc légitimement demander, aujourd'hui, si le fait de ne pas tenir compte des changements climatiques et des autres enjeux écologiques serait manquer à son devoir de fiduciaire. Certaines banques, particulièrement proactives, ont fait des déclarations fortes quant à la pertinence des changements climatiques dans le débat actuel.

II. Innovest

Innovest est un cabinet de conseil financier, spécialisé dans les activités de notation sur des critères écologiques et sociaux. Cette activité mobilise 35 analystes. Outre les produits de notation EcoValue'21™ (EV21) et Intangible Value Assessment™ (IVA), nous avons lancé un produit spécifique aux changements climatiques : l'Exposition au risque de carbone. Ce produit évalue l'écart, ou « carbone bêta », entre les différents profils de risque des sociétés au sein d'un secteur donné.

Nous participons par ailleurs au projet « Valeur à risque : changements climatiques et gouvernance », présidé par le CERES, qui vise à faire connaître aux grands acteurs industriels et aux investisseurs l'importance de la prise en compte des changements climatiques dans leurs activités fiduciaires. Nous travaillons aussi, avec l'initiative financière du PNUE pour faire comprendre aux entreprises la corrélation entre allègement du risque écologique et renforcement des résultats financiers.

Le « projet de divulgation carbone » (Carbon Disclosure Project) regroupe 35 grands gestionnaires d'actifs, dont les actifs sous gestion représentent 4 500 Md\$. Dans le cadre de ce projet, une lettre a été adressée aux 500 entreprises les plus importantes au monde (FT500 Global Index), pour leur demander quelle importance elles accordaient aux changements climatiques dans leurs activités fiduciaires. Les dirigeants devaient par ailleurs préciser le montant estimé des conséquences des changements climatiques sur leurs portefeuilles et leurs actifs. La compilation des réponses est en cours et les résultats devraient être annoncés dans les mois à venir. Cependant, nous constatons d'ores et déjà que de très nombreuses entreprises ne mesurent pas bien les effets des changements climatiques. Innovest a aussi été sollicité pour présenter devant le sénat américain les enjeux des changements climatiques sur les marchés financiers.

III. La courbe des pertes

Les données statistiques nous montrent que les pertes économiques globales liées aux changements climatiques ces quinze dernières années sont estimées à environ 1 000 Md\$. A chaque nouvelle décennie, le montant de ces pertes économiques a doublé.

Les scientifiques estiment donc à 150 Md\$ les pertes annuelles au cours des dix ans à venir.

Il est cependant difficile d'élaborer des scénarios, car les conséquences matérielles des changements climatiques n'ont été ni intégrées à la tarification, ni assurées.

Néanmoins, les nombreux scénarios d'émissions globales déjà présents nous permettent de calculer plusieurs niveaux de risque relatifs au coût du carbone. On constate ainsi que l'outil le plus efficace pour la maîtrise de ce paramètre est la stratégie mise en œuvre par les entreprises pour anticiper et alléger les risques de changements climatiques.

IV. La valeur actionnariale

En ce qui concerne les effets des changements climatiques sur la valeur actionnariale, il existe deux principales sources de risque :

- les risques économiques et concurrentiels liés aux changements climatiques en tant que tels ;
- les exigences réglementaires et concurrentielles pour limiter les émissions de gaz à effet de serre.

Ces deux types de risque jouent sur les résultats financiers des entreprises dans plusieurs domaines, dont notamment les liquidités et le résultat, la marque ou la réputation, et le coût des capitaux. Ils peuvent également influencer sur la capacité des entreprises à réaliser des investissements financiers, au niveau local, comme au niveau des entreprises ou du secteur. On apprend ainsi que, selon les différents scénarios d'intégration du coût du carbone, le taux de rendement risque aussi d'être touché. Au niveau sectoriel, il existe également des difficultés et des opportunités. Enfin, on peut imaginer des effets liés aux changements climatiques, ainsi que des effets dus au protocole de Kyoto.

1. Les dangers

Certaines entreprises risquent de souffrir des changements climatiques et de la mise en œuvre du protocole de Kyoto. Tel a été le cas de Canadian National, une société de chemins de fer. Le chiffre d'affaires généré par son activité de transport de céréales a été réduit à néant par les périodes de sécheresse. Un plan social a dû être annoncé et l'entreprise a dû revoir ses prévisions. Nexen/BP, lui, a dû interrompre ses activités dans le Golfe du Mexique en octobre 2002, en raison d'une grande tempête. Potash, un fabricant d'engrais, a perdu une grande partie de son chiffre d'affaires en raison de la sécheresse. Enfin, Intrawest, une société qui gère des stations de sports d'hiver, investit dans des canons à neige, qui paradoxalement, renforcent les mécanismes des changements climatiques.

2. Les avantages

Mais le choix d'une politique proactive peut, bien entendu, avoir des retombées positives. BP s'est ainsi vu reverser la somme de 350 M\$ pour avoir dépassé les objectifs de Kyoto. Alcan a, lui, vu une augmentation de la demande d'aluminium, au dépens de l'acier, les fabricants d'automobiles cherchant à réduire le poids des voitures. Inco, une société d'exploitation de mines de nickel, prospère grâce à l'augmentation de l'utilisation du nickel dans les batteries des voitures hybrides. Le groupe Dupont a pu économiser 30 M\$ grâce à une meilleure efficacité énergétique, entre 1992 et 2001. Enfin, STMicroelectronics a réduit sa facture d'électricité de 900 M\$.

Les grands investisseurs institutionnels sont de plus en plus nombreux à profiter de cette prise de conscience au sein des entreprises pour alléger les risques et pour exploiter les bonnes opportunités.

V. Les schémas de notation

Innovest élabore des schémas de notation destinés aux gestionnaires d'actifs et aux investisseurs institutionnels souhaitant évaluer le profil de risque des entreprises d'un secteur donné, afin de mieux construire leur portefeuille. Le modèle d'exposition au risque de carbone démontre, par exemple, que le rendement des entreprises est souvent lié à leur efficacité à mettre en œuvre des politiques d'allègement du risque. On voit, notamment, que l'exposition au risque d'une société peut représenter 11 à 25 % de sa capitalisation boursière. C'est un chiffre considérable, qui n'est souvent pas pris en compte dans les grands schémas d'évaluation de risque.

VI. Conclusion

La notion de responsabilité fiduciaire s'est étendue et englobe désormais les risques écologiques et sociaux. La valeur actionnariale et le rendement des portefeuilles dépendront, entre autres, des changements climatiques et des enjeux du développement durable. Les liquidités des entreprises, la part de marché, la valeur attribuée par les analystes, les coûts d'exploitation, les impôts, les pénalités et les incitations pourront tous être bouleversés par ces enjeux. Mais les conséquences seront également immatérielles, puisque l'image de l'entreprise, la perception des investisseurs et la relation avec les régulateurs et les collectivités sont également en jeu. Enfin, il convient de rappeler que le financement de la dette, les taux d'escompte, les conditions des contrats d'assurance, et l'évaluation de la solvabilité – en somme, le coût du capital – dépend aussi en partie de la politique de l'entreprise en matière d'environnement.

VII. Débat

Laurent DITTRICK, International Energy Agency

Dans la majorité des cas, les investisseurs ne choisissent pas en fonction des critères que nous avons vus aujourd'hui. En effet, les changements climatiques, l'ouverture des marchés et l'énergie dans les pays en voie de développement sont perçus comme autant de perturbations du paysage économique tel que nous le connaissons. Lorsque les risques se matérialisent, les entreprises et les marchés se retrouvent au bord de la faillite. Est-il réellement possible de se prémunir contre ces questions ? Les investisseurs socialement responsables se protègent en choisissant de « bons » produits. Pouvons-nous amener les marchés traditionnels à cette même démarche ? Peut-on imaginer des taux d'escomptes ajustés pour le risque ?

Pierre TREVET

Nous vivons dans un monde caractérisé par une concurrence très intense. La principale préoccupation n'est donc pas le risque de défaut. Dans n'importe quel secteur, l'exposition au risque de carbone pourra varier de façon considérable. Les entreprises ayant la plus forte exposition perdront des parts de marché. Les organismes réglementaires adapteront leurs programmes politiques pour réduire les émissions de carbone. On verra aussi une mise en application des règles d'intégration du coût du carbone. Il sera donc essentiel de pouvoir distinguer entre les différents niveaux de risque à l'intérieur d'un secteur donné.

Tom BUTLER, GRI Investments

Il se pourrait bien que les clients soient à l'origine de ces évolutions. En effet, la technologie d'aujourd'hui, et plus précisément l'Internet, le permet. Il est indispensable que ce mouvement ne devienne pas un simple exercice, où il suffit de cocher les bonnes cases. Il faut une réelle mobilisation. Nous devons nous montrer très souples. Il est important que les investisseurs, les actionnaires et l'ensemble des interlocuteurs comprennent la méthodologie à l'œuvre. Ce sera une question de communication.

Assurer "l'inassurable"

Andrew DLUGOLECKI, Andlug Consulting

La solution la plus simple pour assurer l'inassurable est de s'assurer qu'il ne se réalise pas. Ce principe s'applique, en particulier, à la gestion du changement climatique.

I. Une couverture hétérogène

Nos mécanismes d'assurance présentent de nombreux défauts. Sans même parler des effets des changements climatiques, les assurances semblent avoir fait l'impasse sur plusieurs problèmes.

Tout d'abord, 80 % des pertes ne sont pas du tout assurées. Deuxièmement, les mécanismes sont très peu efficaces, puisque 30 % des sommes encaissées ne sont jamais redistribuées aux victimes. Ce chiffre est encore plus important dans les pays du Tiers monde. Troisièmement, les assurances se limitent souvent aux classes aisées. Quatrièmement, le désir de lancer des « produits » a donné lieu à des couvertures à échéance et à portée limitée, ce qui met tout le secteur financier en difficulté. Enfin, le marché se caractérise par un manque de capitaux, par des prix instables et par une demande volatile.

II. Quelle assurance pour demain ?

1. L'intérêt public

L'une des solutions permettant de réduire le niveau des risques consiste à engager une collaboration plus étroite avec les Etats sur la politique publique. En France, par exemple, le mécanisme de réassurance public en cas de catastrophe naturelle, est tout à fait satisfaisant. Ce n'est pas le cas au Royaume-Uni. D'autres systèmes peuvent être trouvés dans d'autres pays européens. Il faut donc mener une réflexion pour définir le système à adopter. Les primes seront-elles calculées en fonction du risque, où seront-elles identiques

pour tous, quel que soit le niveau de risque, comme c'est le cas en France ? Choisissons-nous la démarche américaine, qui cherche à nommer un coupable ? Il est indispensable, dans tous les cas, de raisonner en termes de risques physiques et non de systèmes financiers. Ceci soulève la question de la conception et de la mise en place du système.

2. L'élément humain

Il faut également prendre en compte les hommes. Le secteur des assurances souffre déjà d'avoir un corps dirigeant qui se classe parmi les moins performants au monde. Il faut donc rehausser le niveau du personnel travaillant dans le secteur de l'assurance, grâce à des outils, des programmes de sélection et de formation performants.

3. La formation de capitaux

A l'heure actuelle, il n'y a pas suffisamment de capitaux pour faire face à ces problèmes. Les Etats commencent à réagir en accordant des baisses d'impôts et le marché est en train d'étudier des obligations liées aux catastrophes, ou encore des produits dérivés financiers liés à la météorologie. Mais ces actions ne sont pas suffisantes, et le monde financier continue d'appréhender les catastrophes, dont la fréquence s'accroît.

4. Les processus internes

Enfin, il s'agit de renforcer les processus internes afin de créer des mécanismes plus souples et plus près de notre clientèle. C'est particulièrement important dans les pays du Tiers monde, où l'idée de la micro-assurance, associée aux micro-investissements, reste à développer. Dans ce contexte, on pourrait voir l'achat de polices d'assurance en ligne progresser. Les centres d'appel sont un autre outil de développement intéressant.

III. Investir pour un meilleur avenir

1. La réduction des gaz à effet de serre

Si nous voulons enrayer le problème du réchauffement de la planète, il est essentiel de réduire de façon radicale les gaz à effet de serre. Le PICC a indiqué qu'il faudra réduire de 60 % notre consommation afin de stabiliser le niveau de ces gaz. Face à ce chiffre, le protocole de Kyoto paraît bien modeste, d'autant qu'il prendra fin en 2012. Une étude publiée par l'Académie des sciences américaine est maintenant disponible sur Internet. Elle indique notamment que les changements climatiques ne suivent pas les courbes bien lisses que l'on peut trouver dans les prévisions. Au contraire, ils se déclarent brusquement et à une échelle dramatique.

2. La nécessité de transformer le paysage économique

Il ne suffit pas de reconnaître la gravité de ces risques ; il faut enclencher une vaste transformation du paysage économique. Le rapport publié par Exxon en décembre 2002 indique qu'avant 2010, la moitié du pétrole dont nous aurons besoin devra provenir de nouvelles sources. Mais, au lieu de prôner le développement des énergies renouvelables, par exemple, ce rapport recommande une hausse significative des dépenses pétrolières.

Ce conseil nous rappelle que les investisseurs ne peuvent pas se fier aux dirigeants d'entreprises ou aux hommes politiques, dont la vision se limite, par définition, au court terme.

3. Une pression croissante sur les investisseurs

Les investisseurs subissent aujourd'hui une pression croissante dans ce domaine, renforcée par l'accélération du développement. Dans le quotidien *The New York Times*, on pouvait récemment apprendre que les villes américaines d'Oakland et de Boulder s'étaient liées à aux Amis de la Terre et Greenpeace pour tenter un procès à l'US Export Credit Agency, accusée d'être à l'origine des changements climatiques qui perturbent actuellement l'approvisionnement en eau. En effet, affirmaient les parties plaignantes, l'Agence n'a pas tenu compte des changements climatiques dans ses lignes directrices sur l'analyse des impacts environnementaux. On voit, avec le projet Carbon Disclosure, que le secteur financier se mobilise et ne fait plus simplement que de parler de ces questions. Swiss Re demande désormais à ses clients s'ils ont mis en place des stratégies relatives aux changements climatiques. En cas de réponse négative, les dirigeants et les administrateurs estiment qu'il est plus difficile de souscrire la police d'assurance.

4. Se protéger ou s'appauvrir ?

L'affirmation selon laquelle il faut s'appauvrir pour se protéger est totalement infondée. Au contraire, selon le rapport du PICC, une réduction de 20 % des émissions pourrait être obtenue en utilisant les technologies actuelles, sans coûts supplémentaires.

IV. Le projet Carbon Disclosure

Ce projet, qui veut encourager les entreprises à déclarer leurs émissions de carbone, est très peu coûteux. Il s'agit d'un groupe de 35 investisseurs, qui représentent plus de 4 000Md\$ d'actifs sous gestion. Le groupe s'est adressé aux 500 entreprises les plus importantes au monde pour mesurer leurs connaissances en ce qui concerne les changements climatiques, notamment sur la durée de vie des produits et les filières d'approvisionnement. Le groupe publiera ses conclusions le 17 février 2003. Pour l'heure, les deux-tiers des entreprises ont répondu, la qualité de ces réponses oscillant entre le très mauvais et l'excellent.

V. L'engagement et la convergence

En ce qui concerne le rôle de la politique dans ce domaine, le Global Commons Institute, une ONG, a proposé de refermer l'écart en visant une meilleure efficacité énergétique et en utilisant des énergies renouvelables. L'ONG a pour objectif d'atteindre un niveau neutre en ce qui concerne le niveau d'émission des gaz à effet de serre. Il ne fait aucun doute qu'une telle démarche augmenterait la richesse, tout en nous permettant une meilleure qualité de vie.

Allocution de clôture

Jacqueline Aloisi DE LARDEREL
Directrice générale adjointe, PNUE

Le monde d'aujourd'hui évolue rapidement, et les consommateurs, les professionnels, les salariés et les Etats prennent conscience des enjeux que nous avons évoqués aujourd'hui. Bien entendu, même si les risques liés à l'environnement et à la société ne sont pas encore bien définis, les entreprises et le secteur financier doivent réagir. Nous avons pu prendre connaissance, au cours de cette journée, des outils et des solutions récemment proposés pour évaluer ces risques. Les rapports d'environnement représentent, à cet égard, un outil fondamental. Comme l'a souligné Andrew Dlugolecki, la sensibilisation et la formation des dirigeants de demain continue de figurer parmi les grandes difficultés à résoudre. Personnellement, lorsque j'ai voulu m'intéresser aux questions de l'environnement il y a plus de 30 ans, mes collègues à l'INSEAD ont, pour la plupart, été très étonnés ! Aujourd'hui, naturellement, ils comprennent cette décision.

Les objectifs de cette réunion ont indiscutablement été réalisés. Nous avons pu échanger des informations et faire part de nos expériences. Je suis particulièrement heureuse de la participation de partenaires externes, tel que RETRAC. Par ailleurs, je constate que nous avons réussi à associer d'autres banques françaises et européennes à l'initiative financière du PNUE et à l'ORSE. Je pense que les participants ont pu prendre conscience de la valeur ajoutée d'un colloque comme celui-ci, qui permet d'échanger des points de vue avec des personnes issues de secteurs différents. Enfin, si je me fie à la longueur des pauses, je pense que vous avez tous pu tisser des liens.

Comme on nous a déconseillé la distribution de questionnaires de satisfaction, nous vous invitons à nous faire part de vos réactions par courrier électronique, au cours des semaines à venir. Ce retour sera essentiel pour la préparation de notre conférence à Tokyo, au mois d'octobre.

Enfin, comme le succès d'un colloque repose toujours sur la participation des délégués, je voudrais les remercier très chaleureusement. Par ailleurs, je tiens à remercier tous les intervenants pour la qualité de leurs exposés. Je remercie également la Société Générale d'avoir organisé cette manifestation en collaboration avec le PNUE.

Michel LAVIALE Société Générale

Malheureusement, Philippe CITERNE a été retenu dans une réunion du Conseil d'administration. Je voudrais, en son nom, remercier tous les délégués, les intervenants et les organisateurs, notamment le PNUE et la Société Générale. Enfin, je tiens à souhaiter une excellente retraite à Jacqueline Aloisi DE LARDEREL, et la connaissant, je sais qu'il s'agira d'une retraite très active !

Information sur Organismes

Le PNUE et sa Division Technologie, Industrie et Economie (DTIE)

<http://www.unep-tie.org>

UNEP Finance Initiatives

<http://www.unepfi.net>

Partners

Société Générale

<http://www.socgen.com>

Caisse des Dépôts et Consignations

<http://www.caissedesdepots.fr>

DEXIA

<http://www.dexia.be>

ORSE

<http://www.orse.org>

Avertissement

Les informations et données contenues dans le présent document ont été rassemblées à partir de sources publiques. Le PNUE, ainsi que l'Initiative Finances du PNUE, l'ORSE, la Société Générale, la Caisse de dépôts et consignations et Dexia déclinent toute responsabilité quant à l'exactitude des informations contenues dans le document ou l'utilisation qui pourrait en être faite.

Leurs services et collaborateurs ne garantissent ni l'exactitude ni l'exhaustivité des informations contenues dans le document, qui proviennent de sources externes. L'information délivrée ne constitue pas un conseil d'investissement, charge aux utilisateurs de mener leurs propres investigations ou de recueillir l'avis de professionnels avant toute décision d'investissement."

Contact

fi@unep.ch

kiki.lawal@unep.ch

Tel: +41 22 917 8178

Détails et présentations sont disponibles sur Internet :

<http://unepfi.net/SocGen>

**Programme des Nations Unies pour l'environnement
Division de Technologie Industrie et Economie
Initiative financière**