

Natixis Asset Management

Gouvernance éthique et investissement socialement responsable: quelle réalité économique?

Hervé Guez, Responsable de la Recherche ESG et Engagement

5-6 Novembre 2012

Sommaire

1. RSE : éthique de responsabilité ou réponses à un monde qui change ?
2. La « matérialité » de l'ISR dépend du type d'investisseur que vous êtes !
3. Quelles stratégies ISR pour concilier valeur éthique et valeur financière ?



1. RSE : Ethique de responsabilité ou réponses à un monde qui change ?

De quelle éthique avons-nous besoin ?

La responsabilité sociale des entreprises a un sens si vous pensez que :

1 La richesse monétaire n'équivaut pas au bien être

- **La « révolution » monétariste nous a conduit à penser que l'utilité sociale de l'entreprise était de maximiser son profit**
- **Or la théorie de l'agence sous-jacente à cette vision est fortement remise en cause**
 - Une entreprise sans existence juridique, une société personne morale
 - Quels droits des actionnaires en régime à responsabilité limitée ?

2 Le souci des générations futures est légitime

- **Les hypothèses sous-jacentes aux théories monétaristes conduisent à évacuer du débat les éventuelles contradictions entre court-terme et long terme**
- **Or le modèle de « l'homo economicus » est fortement remis en cause**
 - Limites de notre « rationalité » : nous ne cessons de prendre des décisions qui peuvent être en contradiction avec nos principes (phénomènes de groupe) ou avec notre intérêt à long-terme (ubris vs. epicurisme)
 - Limites de la qualité de l'information disponible et de notre capacité à l'intégrer

➡ *Autrement dit, l'ISR ne vous concerne pas si vous êtes dans une logique de maximisation de profit à court-terme qu'elles qu'en soient les conséquences (ou si vous restez convaincus que cette recherche ne peut avoir que des conséquences heureuses...)*

La RSE c'est quoi ?

La responsabilité sociale des entreprises repose sur :

1 Une conception partagée des objectifs que recherche la société

- **Les Droits de l'Homme : vision universaliste de la recherche du bien être ou impérialisme occidental ?**
- **Comment décrire les Droits de l'Homme : des libertés fondamentales à la recherche de l'épanouissement de ces « capacités »**
 - Libertés fondamentales
 - Santé
 - Développement Humain
- **Les Droits de l'Homme concernent-ils l'entreprise ? Oui répond le rapport Ruggie**

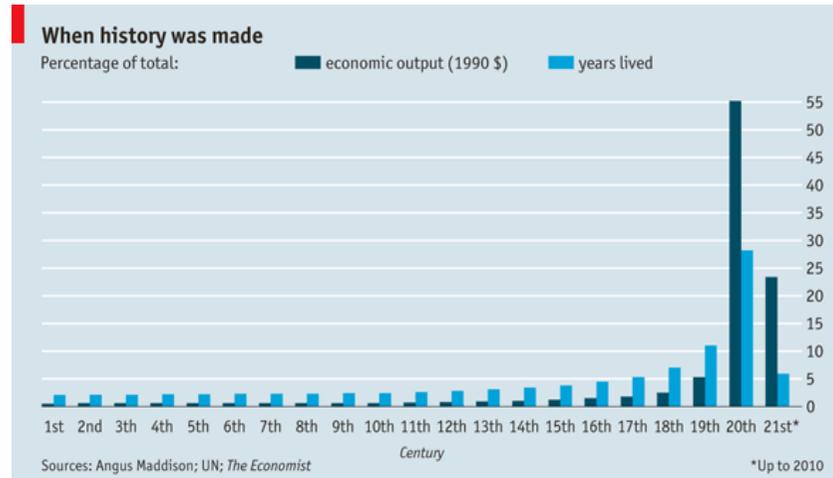
2 Une compréhension de la place qu'occupe les enjeux environnementaux

- **Même dans une vision utilitariste, notre rapport à la nature ne peut plus se concevoir de la même façon qu'à l'antiquité !**
 - Croissance démographique : 7 Mds d'habitants... et combien en 2050 ?
 - Progrès croissant...
 - Le rappel de la physique : dans un monde fini il est impossible de croître indéfiniment

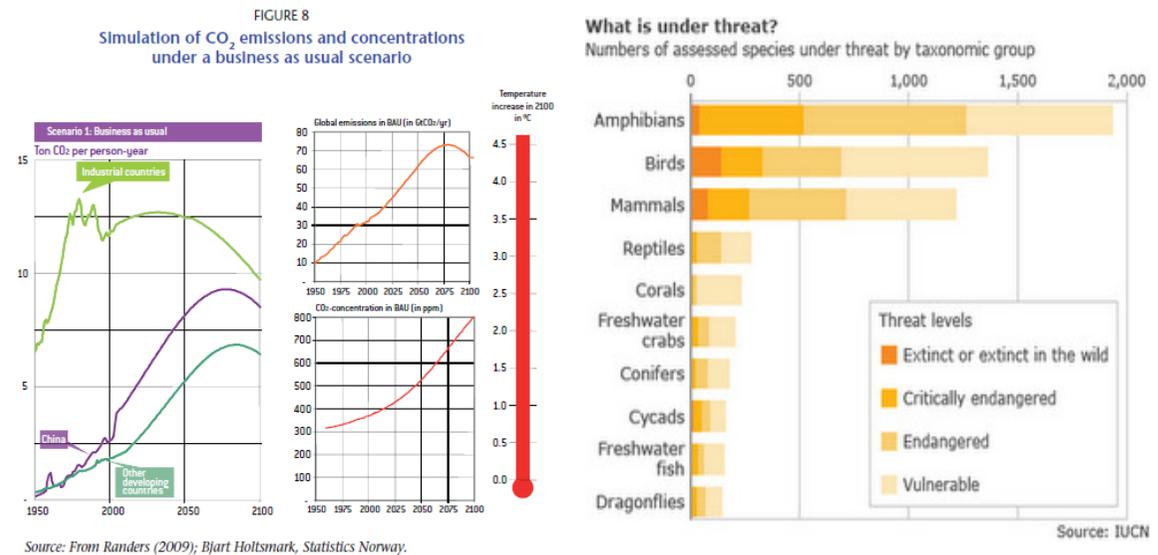
➔ *La RSE c'est donc de la GSE (Gouvernance, Social, Environnement)... avec une contrainte de rentabilité ! Autrement dit, le développement durable*

Illustrations !

1 Vous avez-dit exponentiel ?



2 Ca chauffe ! Ca épuise !

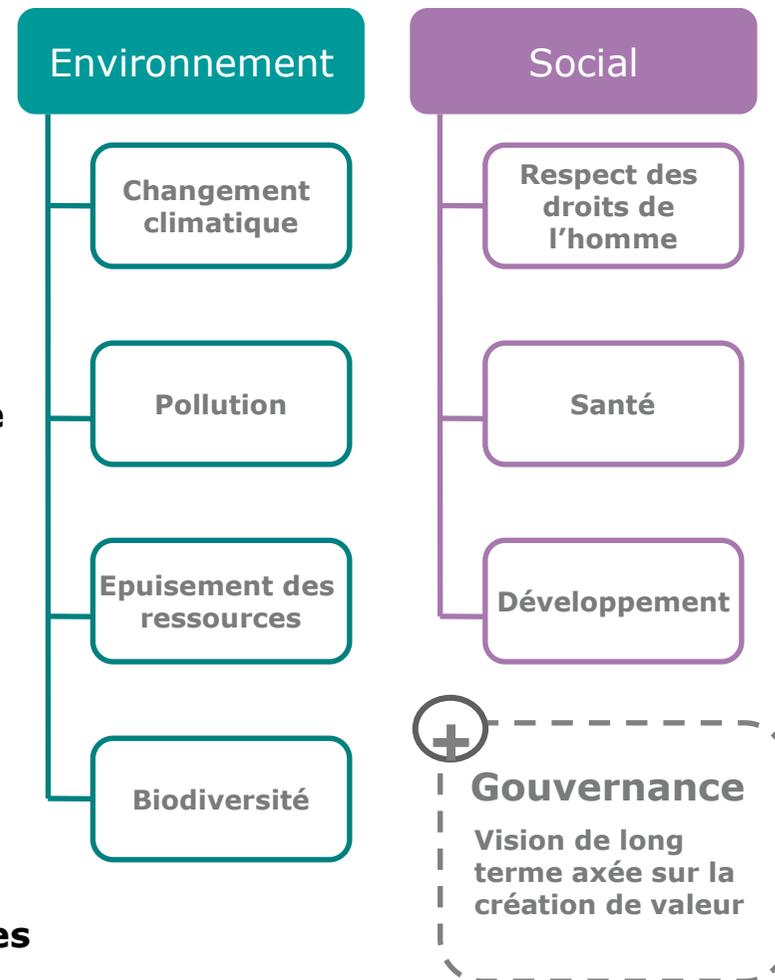


« Le pessimisme de l'intelligence n'interdit pas l'optimisme de la volonté » !

Les enjeux durables

Les entreprises développent 2 types de réponses :

- 1 Diminution des risques
 - **Les entreprises ré-internalisent les externalités négatives dans le domaine social et environnemental**
 - **Gestion complexe des risques mais qui implique des changements profonds dans une perspective de long terme**
- 2 Opportunités : intégration des enjeux de développement durable dans leurs business models
 - **Innovations technologiques et sociales pour répondre aux enjeux durables qui deviennent des axes structurels de la stratégie de l'entreprise**
 - **Nouvelles opportunités de développement impactant la création de valeur des entreprises**



La RSE crée-t-elle du profit ?

Une bonne RSE n'entraîne pas ipso facto une bonne performance mais cela peut être un des moyens d'identifier les gagnants de demain

1 Une bonne réinternalisation des externalités négatives est un indicateur d'un management :

- Conscient des enjeux de long-terme
- Cherchant à maîtriser ses risques
- Soucieux de conserver sa « license to operate »

2 Des produits et services à externalités positives peuvent générer du profit s'ils :

- **Les hypothèses sous-jacentes aux théories monétaristes conduisent à évacuer du débat les éventuelles contradictions entre court-terme et long terme**
- **Or le modèle de « l'homo economicus » est fortement remis en cause**
 - Répondent efficacement aux enjeux du développement durable
 - Sont soutenus par une réglementation favorable (changeante !)
 - Répondent à des attentes changeantes des consommateurs

➔ *La RSE peut donc créer du profit à long-terme et/ou en conduisant à offrir de meilleurs produits et services*



2. La « matérialité » de l'ISR dépend du type d'investisseur que vous êtes !

Les marchés sont-ils efficaces ?

Théorie de l'agence – Théorie « moderne » du portefeuille : mêmes postulats mêmes erreurs !

- 1 L'information n'est pas parfaite et d'autant plus complexe à intégrer que ses conséquences sont à long-terme
 - **L'actualisation des profits futurs : 80% de la valorisation au-delà de 5 ans mais 80% de changements d'opinions pour des motifs à moins d'un an voire de 3 mois !**
 - **Comment concilier ce constat avec la fonction de recherche du « juste prix » des marchés financiers ?**

 - 2 Si nous avons tous la même intelligence, sommes nous encore intelligents ?
 - **Le marché a toujours raison mais il change d'avis tous les jours...**
 - **Quand les indices de comparaison deviennent des indices de gestion, quelle place reste-t-il pour la confrontation d'avis différents ?**
- ➡ *Il n'existe pas de raison théorique ni d'observation pratique permettant de croire à l'efficacité des marchés, les risques du court-termisme et des comportements moutonniers sont aussi vrais pour les marchés que pour les hommes*

Investisseurs « stakeholders universels »

Quand l'intérêt particulier à court terme se confond naturellement avec l'intérêt général à long-terme !

1 Quelle place aux stratégies d'entreprises prédatrices lorsque l'on a des intérêts dans de très nombreuses entreprises ?

- Investir dans un passager clandestin peut nuire son intérêt

2 Quelle place à la valeur actionnariale lorsque l'on est avant tout détenteur d'obligation d'Etats ?

- Favoriser le retour aux actionnaires au détriment des biens communs ne peut plus être le seul intérêt

2 Pourquoi chercher à maximiser à court-terme si je dépend (aussi) du long-terme ?

- S'il n'y a pas de sortie possible à court-terme ne pas intégrer les problématiques de long-terme est aussi de son intérêt

➡ *Plus les investissements sont longs et diversifiés tant en nombre qu'en nature, plus l'ISR devient consubstantiel*

Et pour les autres ?

L'ISR devrait et peut aussi être la préoccupation de tous

① Logique de responsabilité : se souvenir de l'habitant de l'île de Pâques qui a coupé le dernier arbre...

- La logique des vaccins obligatoires appliqués à la réglementation financière ?

② Logique de profit : et si les enjeux du développement durable devenaient la principale source d'innovation technologiques ?

- Vers une troisième révolution industrielle ?
- D'une logique centralisée à décentralisée y compris dans la production et la gestion de l'énergie ?
- Offrir des solutions pour une économie circulaire ?
- Remettre en cause l'obsolescence programmée ?
- ...

➡ *Sous une forme ou sous une autre, l'ISR est une tendance de fond qui va concerner l'ensemble des investisseurs (s'il existe un investissement responsable, quelle place pour l'investissement irresponsable ?...)*



3. Quelles stratégies ISR pour concilier valeur éthique et valeur financière ?

Les différentes stratégies actions

Processus ISR	Valeur éthique	Valeur financière espérée
<p>Engagement ESG :</p> <p>par un dialogue constructif favoriser l'amélioration de la qualité ESG de ses participations</p>	<p>Elle sera fonction de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - la significativité des résultats de l'engagement et de - la complémentarité avec un processus de sélectivité ESG en cas d'absence de résultat d'engagement significatif sur des valeurs à risques ESG élevés. <p>Indicateur de "greenwashing" : présence ancienne de valeur à fort risque ESG sans résultat d'engagement significatif</p>	<p>Elle est :</p> <ul style="list-style-type: none"> - dans une forte probabilité faiblement positive (coûts de l'engagement non déduits) car le processus permet uniquement de limiter les risques ESG potentiels - dans une faible probabilité potentiellement élevée à long terme si les résultats obtenus permettent une réelle transformation du "business model" des entreprises dans le sens du développement durable - dans tous les cas non spécifique car les résultats de l'engagement bénéficient à l'ensemble des investisseurs - non mesurable car il est impossible de comparer la performance du fonds avec ce qu'elle aurait été en l'absence de résultats de l'engagement.
<p>Sélectivité ESG :</p> <p>dans une gestion "benchmarkée" se fixer un seuil minimum de qualité ESG au-dessous duquel une entreprise n'est plus éligible à l'investissement</p>	<p>Elle sera fonction de la qualité ESG minimum et moyenne du fonds.</p> <p>Indicateur de "greenwashing" : absence de biais sectoriels, seuil de sélectivité faible permettant une gestion avec un écart à l'indice très faible (tracking error inférieure à 2)</p>	<p>Elle est :</p> <ul style="list-style-type: none"> - potentiellement positive mais plus beaucoup plus probablement négative car si le processus permet d'éviter les risques ESG potentiels, il prive surtout le gérant d'opportunités d'investissement financièrement attractives malgré leur faible qualité ESG - d'amplitude faible ou élevée en fonction du seuil de sélectivité et donc inversement corrélée à la valeur éthique ! - spécifique à l'investisseur - difficilement mesurable car cela nécessiterait de comparer le portefeuille réel avec un portefeuille virtuel qui aurait été obtenu sans filtre ESG
<p>Thématique ESG :</p> <p>dans une gestion fondamentale chercher à investir prioritairement dans les entreprises dont les projets industriels sont le plus en adéquation avec les enjeux du développement durable</p>	<p>Elle sera fonction de la qualité ESG minimum et moyenne du fonds.</p> <p>Indicateur de "greenwashing" : présence de valeurs dont la part des revenus ou des investissements dans les projets en adéquation avec les enjeux du développement durable sont faibles en regard des risques ESG existants par ailleurs (expl : extractive pétrolière ayant 1% de son CA dans les énergies renouvelables)</p>	<p>Elle est :</p> <ul style="list-style-type: none"> - très probablement fortement positive sur un cycle d'investissement long (8 ans) car les valeurs ne sont sélectionnées que si elles présentent un potentiel de valorisation attractif indépendamment de leur présence et de leurs poids dans le benchmark mais potentiellement négative car dépendante de la performance comparée du thème d'investissement choisi par rapport aux autres thèmes possibles (expl : "vice funds" !) - de volatilité relativement élevée

Quelles stratégies pour les autres classes d'actifs ?

Pour les détenteurs d'obligations :

- Eviter les risques extrêmes : biais sectoriels en fonction des risques ; inconsistance des logiques de sur/sous-pondérations
- Investir dans le monde de demain : quel avenir pour les « obligations soutenables »?

Dans le « private equity » :

- Recherche des jeunes pousses durables
- Vers l'impact investing ?

Financements d'actifs /de projets :

- Actifs « verts » : énergies renouvelables, bâtiments à énergie positive...
- Actifs « sociaux » : infrastructures à bénéfice publics (bénéficiant de normes environnementales avancées)

Pour les marchés de matières premières ?

- Fonds avec compensation...
- ... en attendant les matières premières durables non fongibles...



Conclusion

Notre philosophie de l'investissement responsable repose sur 3 axes clés

1. Responsabilité et engagement

- Recherche ESG approfondie sur des thématiques, secteurs et entreprises
- Vote et engagement
- Signer les PRI* pour un engagement pour une finance responsable
- Participer activement aux initiatives de place

2. Connexion entre finance et économie réelle

- Investir aujourd'hui c'est créer le monde de demain

3. Création de valeur

- Une approche ni dogmatique ni cynique visant à concilier éthique de responsabilité et obligations fiduciaires
- Identification des entreprises développant des solutions innovantes et durables capables de surperformer les « business models » traditionnels

* PRI : Principles for Responsible Investment, An investor initiative in partnership with UNEP Finance Initiative and the UN Global Compact

Informations légales

Natixis Asset Management

21, quai d'Austerlitz - 75634 Paris cedex 13 - Tél. +33 1 78 40 80 00

Société anonyme au capital de 50 434 604,76 euros

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP 90-009 en date du 22 mai 1990

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738

Ce document est destiné à des clients professionnels. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Natixis Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Natixis Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Natixis Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Natixis Asset Management.

Natixis Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers.

Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les OPCVM cités dans ce document ont reçu l'agrément de l'Autorité des Marchés Financiers ou sont autorisés à la commercialisation en France. Les caractéristiques, le profil de risque et de rendement et les frais relatifs à cet investissement sont indiqués dans le DICI du fonds disponible auprès de la société de gestion. Avant toute souscription, le document "Information clé pour l'investisseur", dont vous devez prendre connaissance, devra vous être remis. Le prospectus et les documents périodiques sont disponibles sur demande auprès de Natixis Asset Management. Dans l'hypothèse où un OPCVM fait l'objet d'un traitement fiscal particulier, il est précisé que ce traitement dépend de la situation individuelle de chaque client et qu'il est susceptible d'être modifié ultérieurement.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Natixis Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

Additional Notes

In Switzerland This material is provided for information purposes only to Qualified Investors by NGAM, Switzerland Sàrl. Registered office: Rue du Vieux Collège 10, 1204 Geneva, Switzerland.

The above referenced entity is a business development unit of Natixis Global Asset Management, the holding company of a diverse line-up of specialised investment management and distribution entities worldwide. The investment management and distribution subsidiaries of Natixis Global Asset Management conduct any regulated activities only in and from the jurisdictions in which they are licensed or authorized. Their services and the products they manage are not available to all investors in all jurisdictions. It is the responsibility of each investment service provider to ensure that the offering or sale of fund shares or third party investment services to its clients complies with the relevant national law.

Although Natixis Global Asset Management believes the information provided in this material to be reliable, it does not guarantee the accuracy, adequacy, or completeness of such information.

The provision of this material and/or reference to specific securities, sectors, or markets within this material does not constitute investment advice, or a recommendation or an offer to buy or to sell any security, or an offer of services. Investors should consider the investment objectives, risks and expenses of any investment carefully before investing. The analyses, opinions, and certain of the investment themes and processes referenced herein represent the views of the portfolio manager(s) as of the date indicated. These, as well as the portfolio holdings and characteristics shown, are subject to change. There can be no assurance that developments will transpire as may be forecasted in this material.

This material may not be distributed, published, or reproduced, in whole or in part.

All amounts shown are expressed in USD unless otherwise indicated.

Informations légales

NGAM SWITZERLAND	Rue du Vieux-Collège 10 1204 Geneva Switzerland +41 22 817 80 20 www.ngam.natixis.com
Babak Abrar French-speaking part of Switzerland VP, Sales Manager Switzerland	Tel: +41 22 817 80 22 Mob: +41 79 758 55 64 babak.abrar@ngam.natixis.com
Oliver Rothenberger German-speaking part of Switzerland VP, Sales Manager Switzerland	Tel: +41 22 817 80 23 Mob: +41 79 800 92 04 oliver.rothenberger@ngam.natixis.com
Emilie Autissier French-speaking part of Switzerland Sales Manager Switzerland	Tel: +41 22 817 80 25 Mob: +41 79 944 58 78 emilie.autissier@ngam.natixis.com
Adriana Pérez Ramboux French-speaking part of Switzerland Sales and Administrative Assistant	Tel: +41 22 817 80 21 Mob: +41 79 126 19 50 adriana.perezramboux@ngam.natixis.com



NATIXIS ASSET MANAGEMENT

21, quai d'Austerlitz – 75634 Paris Cedex 13

Tel. +33 1 78 40 80 00

Société anonyme au capital de 50 434 604,76€

Agréée en qualité de Société de Gestion de Portefeuille sous le numéro GP 90-009

En date du 22 mai 1990

Immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738

