
Quelques réflexions sur la mesure de l'impact des investisseurs responsables

Sébastien **POUGET**

Toulouse School of Economics, University of Toulouse Capitole
Chaire FDIR (<http://www.idei.fr/fdir>)

Réunion de la Chaire FDIR, Paris, 28 mai, 2019



- L'investissement responsable représente une fraction significative des actifs sous gestion
 - En Europe en 2015, 11.045 trillion € (Eurosif) sur 21.6 trillion € (EFAMA est.)
 - Plus de 50%! Ces chiffres incluent les stratégies d'exclusion qui sont très répandues
- Quel impact sociétal peut-on attendre de l'investissement responsable?
 - Qu'attendent les clients/investisseurs individuels?
 - Qu'est-ce que l'impact?
 - Comment mesurer l'impact?

L'impact: une question très importante

- Risque de *green washing* de la part des fonds d'investissement
 - Bien comprendre les attentes des clients pour proposer des fonds et des reportings adéquats
 - Tromperie potentielle des clients – Problème de biais dans la concurrence entre gestionnaires d'actifs
 - Intervention du régulateur pour définir des typologies d'impact?
 - Création de labels adéquats?
- Une question complexe et d'actualité
 - Article de Jennifer Thompson dans le *Financial Times* le 13 mai 2019: « 'Green funds' can fall short of buyers' expectations »

Objectif de la présentation

- Discuter des motivations des clients et investisseurs individuels
- Discuter des différentes notions d'impact
- Discuter de la mesure des différents type d'impact
- Evoquer l'aspect pluridisciplinaire de la question en lien avec la philosophie politique, les sciences de l'environnement, l'économie, la finance, et les autres multiples sciences humaines et sociales (psychologie, sociologie...)

Motivations des investisseurs

- Ne pas être associé à des activités néfastes (approche non-conséquentialiste)
 - Soucis de l'image de soi ou de l'image sociale (Benabou-Tirole, 2006)
 - Identité sociale (Akerlof-Kranton, 2000)
 - Moralité (Alger-Weibull, 2013)
- Avoir une influence sur les comportements des entreprises (approche conséquentialiste)
 - Altruisme pur (Becker, 1974) ou impur (Andreoni, 1990)
 - Équité (Fehr-Schmidt, 1999)
 - Efficience sociétale (Charness-Rabin, 2002)

Motivations des investisseurs

-
- Il est crucial de connaître les motivations des investisseurs pour l'ISR
 - Etude en cours au sein de la Chaire FDIR (Brodback-Guenster-Heimann-Pouget, Crifo)
 - Pour proposer les produits et services financiers adéquats
 - Plan d'action de l'Union Européenne: « institutional investors should ask about their clients' preferences (such as ESG factors) and take them into account when assessing the range of financial instruments and insurance products to be recommended »
 - Pour utiliser les mesures d'impact adéquates
 - UK Financial Conduct Authority: « Minimum standards... may help ensure investors understand what they are buying and prevent misleading 'green washing' of financial products and services »

Quelle notion d'impact?

-
- Diffusion de l'analyse ESG => amélioration de l'efficience informationnelle
 - Notion d'impact non traitée ici
 - Différents fonds d'investissement et de notions d'impact en fonction du type de philosophie du client
 - Non-conséquentialiste vs conséquentialiste
 - Typologie pas complètement précise mais utile

Quelle notion d'impact?

- Approche non-conséquentialiste

- Stratégie d'investissement: exclusion (éthique ou basée sur les normes) et best-in-class sans dialogue
- Mesure d'impact des portefeuilles (moyenne, minimum, médiane...) comparée au reste du marché pour montrer le rejet des mauvaises pratiques

- Approche conséquentialiste

- Stratégie d'investissement: engagement
- Variations attendues et réalisées dans les mesures d'impact
- L'aspect incrémental de l'action du gestionnaire d'actif est alors crucial

Mesure d'impact sur la performance

- Approche fondée sur la théorie des parties-prenantes (Freeman, 1984)
 - Développée en sciences de gestion pour améliorer le sens et la performance de l'entreprise
 - Avantages : permet d'appréhender la culture de l'entreprise, offre un guide pour la stratégie
 - Inconvénients : déterminer les indicateurs pertinents, mesurer leurs liens avec la performance
- Méthodologie
 - Mesurer les impacts ESG avec des indicateurs concrets liés à des gains d'efficacité : fréquence et gravité des accidents du travail, tonnes de CO2 émises...
 - Valoriser les impacts sur la performance de l'entreprise

Valoriser l'impact sur la performance

- L'impact sur la performance dépend de différents facteurs
 - Industrie, pays, combinaison de différents facteurs (Cavaco-Crifo, 2014 et 2015)
- Utiliser des indicateurs type Global Reporting Analysis / Global Compact ODD
 - Environnement : pollution, biodiversité, déchets, eau, émissions CO2...
 - Social : formation, intégration des employés dans la stratégie, conditions de travail, accidents, droits humains, sécurité des produits, informations consommateurs...
 - Gouvernance : parité, audit, rémunérations dirigeants...
- Evaluer les pratiques (politiques, déploiement, résultats)

Mesure d'impact sociétal

- Approche fondée sur l'analyse coût-bénéfice (Gollier, 2018)
 - Développée en science économique pour l'évaluation des politiques publiques
 - Avantages : valeurs objectivées, agrégations de différentes dimensions (environnement, social...) en une mesure qui peut être comparée aux bénéfices économiques
 - Inconvénients : obtenir les valeurs sociétales des différentes dimensions, choix du référentiel des valeurs (celui de l'investisseurs ou celui des populations concernées?)
- Méthodologie
 - Mesurer les impacts ESG avec des indicateurs liés à des externalités (effet non-monétisé qui impact le bien-être des individus): fréquence et gravité des accidents du travail, tonnes de CO2 émises...
 - Valoriser les impacts ESG (valeur statistique de la vie humaine, valeur du CO2...)

Valoriser l'impact sociétal

- Valeurs consensuelles issues de questionnaires/expériences sur le consentement à payer ou estimées à partir des comportements (Treich, 2010)
- Exemple du rapport Quinet (2011) donnant des valeurs pour la France:
 - Actualisation – taux sans risque 2,5% (les taux étaient élevés en 2011!)
 - Valeur du risque – prime de risque 2%
 - Valeur statistique de la vie – 3 million d'euros de 2010
 - Valeur de la tonne de carbone – 32 euros de 2010
 - Aspects spécifiques pour transports, énergie, santé (temps, fiabilité, confort, pollution, nuisances sonores, qualité de vie...)

Valoriser les impacts ?

- Les deux approches ont des bases communes
 - Donner un sens à l'entreprise, c'est montrer son utilité sociale
 - Les mêmes indicateurs seront utiles dans les deux approches
- Elles diffèrent dans la manière de valoriser les conséquences de la RSE
 - Vers la performance de l'entreprise pour l'une
 - Vers le bien commun pour l'autre
 - Ces deux objectifs ne sont pas toujours opposés ni toujours alignés
- Attention : Perf. pour l'entreprise \Leftrightarrow Alpha pour l'investisseur (Pouget, 2014)

Valoriser les impacts ?

- Un impact sur la société n'est pas toujours une externalité
 - Externalité: effet **non-monétisé** qui impact le bien-être des individus
 - Externalité positive: effet positif sur le bien-être des individus qui ne se traduit pas par un revenu pour l'entreprise
 - Externalité négative: effet négatif sur le bien-être des individus qui ne se traduit pas par un coût pour l'entreprise
- Emettre une externalité positive est équivalent à réduire une externalité négative
- Un impact positif sur la société qui est monétisé n'est pas une externalité positive même s'il est orienté vers le bien commun



MERCI POUR VOTRE ATTENTION!!!