

## Ne confondez pas fonds "éthique" et fonds "socialement responsable"



Interview exclusive pour Symphonis de **Régis Longlade**,  
gérant de la gamme de fonds ISR **ETHIS** (Prado Epargne Gestion)  
Février 2006

- **Prado Epargne Gestion est une société de gestion qui gère des fonds socialement responsables. Qu'appelle-t-on un fonds « socialement responsable » ?**

Il ne faut pas confondre fonds « éthique » et fonds « socialement responsable ». A l'origine, les fonds éthiques, en faisant appel à des concepts moraux ou philosophiques établissaient leur sélection de valeurs en excluant de leur univers d'investissement des secteurs d'activité tels que le jeu ou le tabac. L'Investissement Socialement Responsable (ISR) repose lui sur la prise en compte de critères de développement durable quantifiables, de nature sociale ou environnementale.

- **Qu'est-ce qui a amené Prado Epargne à créer une gamme de produits sur cette thématique ?**

Prado Epargne Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Prémalliance, acteur important de la protection sociale. Prémalliance a souhaité dès 1999 investir en intégrant des critères de développement durable, notamment en privilégiant les aspects sociaux. Prado Epargne Gestion a alors élaboré un processus d'investissement intégrant, en plus des critères traditionnels d'analyse financière, des critères extra-financiers.

Le premier fonds de notre gamme, « Ethis Valeurs », a été créé dès 2000. Il s'agit d'un fonds diversifié détenant 70% d'actions européennes. Son allocation diversifiée lui a permis d'amortir la phase baissière des marchés entre 2001 et 2003. Ethis Vitalité, est notre fonds actions de la zone Euro. Il est devenu ISR en octobre 2004.

- **A combien s'élève votre actif ISR sous gestion aujourd'hui ?**

Prado Epargne Gestion gère au total 1,5 milliard euros. L'encours de la gamme Ethis s'élève à 35 millions d'euros répartis sur deux fonds : Ethis Valeurs et Ethis Vitalité. A cela, il faut ajouter l'encours de l'offre ISR en épargne salariale qui nous permet d'afficher un encours ISR sous gestion de l'ordre de 45 millions d'euros. Aujourd'hui, l'essentiel de nos fonds est détenu par des clients institutionnels, souvent précurseurs des évolutions de l'épargne.

- **Comment se développe cette politique d'investissement en France ?**

Les fonds ISR affichent une croissance de leur collecte nettement supérieure aux fonds traditionnels mais l'encours de 10 milliards ne représente encore qu'une faible part de la gestion collective. L'explication tient au fait qu'il s'agit d'une thématique récente en France. Beaucoup de fonds ISR ont été lancés à partir de 2002, en pleine phase de marché baissière, ce qui a impacté négativement la collecte. De plus, il y a encore tout un travail pédagogique à mener auprès des investisseurs : d'où viennent les informations, comment sont-elles intégrées dans les processus de gestion, quels sont les effets de l'inclusion de ces critères dans le profil de risque des portefeuilles, quelles performances en attendre...

- **Cette croissance est-elle durable ou bien n'est ce qu'un effet de mode ?**

Il y a peut-être eu effectivement un effet de mode, notamment suite à l'éclatement de la bulle Internet et à la révélation de scandales financiers majeurs aux Etats-Unis. Les grands établissements bancaires se sont alors lancés dans l'ISR afin de disposer d'une offre socialement responsable. Mais je pense que la tendance s'inscrit désormais dans la durée. L'intérêt croissant des grands investisseurs institutionnels pour les fonds ISR en atteste : l'appel d'offre du Fonds de Réserve des Retraites, portant sur plus de 600 millions d'euros d'encours socialement responsable, est un signal fort adressé au marché.

- **Pourquoi investir dans un fonds ISR ? Habituellement le but de l'investisseur est de gagner de l'argent...**

Ce n'est pas du tout contradictoire. L'investisseur qui investit dans un fonds ISR souhaite que son portefeuille reflète ses convictions sociales et environnementales, mais n'est pas prêt, pour autant, à

renoncer à la performance boursière. En ce sens, les fonds ISR se distinguent des fonds de partage qui reversent une partie des gains à des associations caritatives.

• **On entend tout et son contraire sur l'ISR. Les fonds ISR sont-ils aussi performants que les fonds traditionnels ?**

C'est en tous cas le cas de nos fonds. Depuis octobre 2004, Ethis Vitalité fait mieux que son indice de référence. Toutefois, cette période de référence est trop courte pour en tirer des conclusions. Quoi qu'il en soit, le but de l'investissement socialement responsable consiste, en intégrant des critères extra-financiers dans les choix d'investissement, à en réduire le niveau de risque. L'investisseur espère donc, à moyen/long terme, dégager une performance au moins égale à un investissement non ISR.

• **Quel est l'indice de référence du fonds Ethis Vitalité ?**

Le fonds est investi sur les moyennes et grosses capitalisations de la zone euro. Son indice de référence est l'indice DJ Eurostoxx. Il y a souvent un débat sur la nature de l'indice de référence choisi pour évaluer les performances d'un fonds ISR. Pour notre part, nous préférons nous comparer à un indice traditionnel plutôt qu'à un indice ISR de type Aspi ou FTSE4Good. Si on a la conviction que les sociétés respectant les critères de développement durable seront mieux valorisées à moyen/long terme, il n'est pas forcément pertinent de se comparer à un univers d'investissement répondant déjà à des critères socialement responsables.

• **Décrivez-nous votre processus de gestion :**

Au préalable, il est important de préciser que Prado Epargne Gestion pratique une gestion de convictions. Nos portefeuilles sont concentrés et, en général, ne dépassent pas 35 à 40 lignes.

Afin d'évaluer la dimension sociale et environnementale des sociétés cotées, nous utilisons un filtre quantitatif extra-financier qui comporte **six thématiques principales** :

- le gouvernement d'entreprise,
  - l'implication de l'entreprise à l'égard de la société civile,
  - la prise en compte des Ressources Humaines de l'entreprise,
  - la façon dont l'entreprise se développe sur les marchés émergents,
  - la prise en compte des contraintes environnementales,
  - les relations de l'entreprise avec ses clients, ses fournisseurs et ses partenaires.
- A l'intérieur de ces grandes thématiques, nous suivons une trentaine d'indicateurs.

• **Tous les secteurs d'activité sont-ils logés à la même enseigne ?**

Analyser et appréhender par secteur les enjeux de développement durable est une nécessité ; c'est pourquoi nous rencontrons le plus souvent possible les entreprises et les analystes. Cela nous permet de pondérer les critères d'analyse en fonction de ces enjeux. Ces pondérations sont ensuite validées par notre comité de pilotage de nos fonds ISR.

Les 6 thématiques ne sont donc pas étudiées de manière identique sur tous les secteurs d'activité. Seuls les critères « gouvernance d'entreprise » et « société civile » sont appliqués de manière homogène à tous les secteurs. Le poids de chacune des 4 autres thématiques varie en fonction des enjeux que nous avons détectés au sein de chaque secteur.

Dans un secteur d'activité donné, nous qualifions de « valeurs éligibles » celles dont les pratiques sociales et environnementales sont les plus avancées.

• **Une société inéligible à vos fonds ISR peut-elle voir son statut évoluer ?**

Sur les 786 valeurs couvertes, 365 répondent actuellement à nos standards en matière d'ISR. La densité de cet univers évolue : au gré des évaluations sociales et environnementales, des sociétés éligibles ne le sont plus, et d'autres le deviennent. Nous sommes très attentifs à la notion de « progrès » de l'entreprise sur la voie du développement durable. La façon dont la société évolue dans sa prise en compte des critères extra-financiers joue un rôle important dans le caractère éligible d'une valeur à nos fonds ISR.

En résumé, pour qu'une valeur soit éligible à nos fonds, elle doit présenter un profil ISR satisfaisant et un réel potentiel boursier.

• **Avez-vous un exemple pour illustrer ce processus ?**

Prenons l'exemple du secteur de l'acier. Selon notre analyse, les thématiques majeures dans ce secteur sont les Ressources humaines (sécurité, formation...) et l'Environnement (rejets dans l'atmosphère, sites contaminés...). Afin de valider nos hypothèses de travail, nous avons interrogé des entreprises du secteur puis nous les avons soumis à notre comité de pilotage ISR, composé d'experts et d'acteurs de la vie sociale.

Au sein de ce secteur, notre grille d'analyse nous permet de dégager 5 valeurs compatibles avec nos critères ISR. Au final, Arcelor constitue notre seule exposition sur le secteur de l'acier car la société répond à notre double exigence : potentiel de valorisation boursière et respect de critères de développement durable.

A l'inverse, une valeur peut tout à fait remplir nos critères d'investissement financier mais ne pas être éligible au fonds. Prenons l'exemple de BULGARI, acteur italien du luxe : le titre est entré dans la liste de valeurs répondant à nos critères d'analyse fondamentale mais n'a pas été éligible du point de vue de l'ISR. Le titre n'a donc pas été intégré dans nos fonds socialement responsables.

• **Sur quelles informations se fondent vos analyses ?**

En plus de notre propre expertise, nous nous appuyons sur plusieurs sources d'information, complémentaires et chacune indispensable à notre gestion.

Nous avons recours aux évaluations d'agence de notations, Vigeo (anciennement Arese) et Innovest que nous avons sélectionnées pour la pertinence de leurs méthodologies.

Nous avons également conclu des accords avec deux bureaux d'analyse français, Oddo et CM-CIC Securities, avec qui nous partageons la même vision de l'ISR : une analyse sociale et environnementale intégrée à l'analyse financière traditionnelle. Cette collaboration nous autorise un accès facilité aux analystes et aux managements des sociétés.

La complémentarité de ces sources d'information est essentielle : si Vigeo et Innovest nous fournissent des évaluations sociales et environnementales rigoureuses et couvrant un large univers de valeurs, Oddo et CM-CIC Securities intègrent rapidement dans leurs analyses les derniers développements ISR de l'actualité des sociétés.

• **Y a-t-il des secteurs que vous excluez, comme le tabac ? Exemples ?**

Non. Nous ne gérons pas un fonds d'exclusion qui écarterait par principe des secteurs d'activité jugés condamnables comme le tabac, les jeux, etc. Nous n'excluons donc pas de secteurs a priori mais cherchons à investir dans des sociétés qui se développent le plus harmonieusement possible dans un environnement que l'on sait parfois contraint par une logique financière.

• **Combien de temps conservez-vous une valeur ?**

Les titres ont vocation à être longtemps en portefeuille. Le développement durable ne s'entend pas à court terme. La réduction du profil de risque d'une société par la prise en compte de critères de développement durable générera de la performance mais il faut attendre que le marché le valide.

• **Qu'est-ce qui vous conduit à vendre un titre ?**

En dehors de considérations purement financières qui nous conduisent régulièrement à arbitrer nos positions, il peut arriver que le profil ISR d'un titre se dégrade ou que des événements mettent à jour des pratiques peu compatibles avec le développement durable. Dans ce cas, notre règle est de sortir le titre de l'actif du fonds. Toutes les sociétés dont nous sommes actuellement actionnaires sont correctement notées et présentent un profil ISR solide.

Actuellement, nous sommes toutefois très attentifs aux développements de l'OPA initiée par MITTAL STEEL sur ARCELOR. En effet, Arcelor fait partie de nos convictions fortes et présente un profil ISR remarquable à tout point de vue. Selon le résultat de cette OPA, nous étudierons avec le plus grand soin le profil ISR du nouvel ensemble.

• **Avez-vous une valeur fétiche ?**

Actuellement, nos axes de gestion privilégient les valeurs de croissance en mesure de tirer parti de la forte dynamique conjoncturelle des marchés émergents. A ce titre, les fondamentaux financiers de Schneider Electric nous paraissent très solides. La société fait partie depuis de nombreux mois de nos fortes convictions. L'étude des pratiques sociales et environnementales de la société laisse apparaître également un profil ISR solide et fait preuve d'une réelle dynamique de développement durable. Sur les deux thématiques phares du secteur, à savoir la pénétration des marchés émergents et la prise en compte des contraintes environnementales, la société fait partie des meilleurs élèves du secteur.

• **Utilisez-vous vos droits de vote lors des assemblées ?**

Bien entendu. La politique de vote est un élément fondamental. C'est un moyen essentiel de faire valoir les pratiques sociales et environnementales et ainsi tenter d'influer en leur faveur. Par leur puissance actionnariale, les fonds ISR peuvent avoir un impact sur les décisions prises par les sociétés. C'est pourquoi nous avons mis en place une charte d'exercice de nos droits de vote. Nous publions l'état des votes et expliquons les raisons d'une éventuelle opposition à une résolution.

• **Quels conseils donneriez-vous à nos clients qui souhaitent investir dans un fonds ISR ?**

Comme pour tout fonds actions, nous conseillons un investissement sur une période de 5 ans minimum. C'est sur cette durée qu'on peut tirer des bénéfices d'un tel placement.

Il est également important d'être attentif à la pertinence de l'analyse des critères extra-financiers. Je parle non seulement de la qualité des informations mais également de la façon dont les gestionnaires intègrent ces données dans leur processus.

Il ne faut pas acheter un fonds ISR simplement parce qu'il s'affiche ISR ! La rigueur du processus de gestion, la capacité de la société de gestion à déterminer les tendances sectorielles en matière de développement durable sont des éléments essentiels d'appréciation.

• **A ce titre, quelles informations communiquez-vous à vos clients ?**

Les sociétés de gestion ont un important travail de communication à réaliser. Nous avons mis en place un reporting spécialisé à l'attention des porteurs de parts de nos fonds ISR. Il détaille nos convictions et les actualités des sociétés dont nous sommes actionnaires. Nous publions également une lettre d'information semestrielle qui reprend les thèmes que notre comité de pilotage aborde. Notre site Internet présente également nos processus de gestion et l'actualité de nos fonds.

• **Gérez vous seul ou en équipe ?**

En équipe. Notre gestion ISR est « intégrée ». Cela signifie que l'ensemble de l'équipe de gestion actions de Prado Epargne Gestion intègre des considérations ISR dans ses analyses.

**Gère-t-on un fonds ISR comme n'importe quel fonds ?**

Pour gérer efficacement un fonds ISR, un gestionnaire doit avoir la conviction du bien fondé de la démarche. Lorsqu'une opportunité d'investissement se présente il faut parfois être capable d'y renoncer si le profil de la société ne répond pas aux principes ISR. Il est donc préférable d'avoir une sensibilité pour les thématiques liées au développement durable. Cela exige de faire preuve de curiosité intellectuelle, mais cette qualité est nécessaire à l'ensemble des gérants, quel que soit le style de gestion pratiqué.

• **Y a-t-il un livre qui vous a marqué sur ce sujet spécifique et dont vous recommanderiez la lecture ?**

Un livre intitulé « *L'investissement socialement responsable* » a été publié par 4 acteurs importants de la notation sociale et environnementale (César de BRITO - Jean Philippe DESMARTIN - Valéry LUCAS LECLIN et François PERRIN) et édité par Economica

• **Pouvez-vous compléter ces phrases :**

- En Bourse, il faut faire attention.... au consensus.
- Bourse il ne faut jamais... négliger la valeur intrinsèque de l'entreprise.
- En Bourse, il faut toujours... se forger des convictions, qu'elles soient financières ou extra financières.

**Régis Longlade en bref**

DEA "Banque - Finance" au Centre d'Economie et des Techniques de Financement d'Aix en Provence (CETFI)

Depuis avril 2003 : Responsable de la gestion financière et Membre du Directoire de Prado Epargne Gestion

1998 à 2003: Gérant de portefeuilles et d'OPCVM pour Prado Epargne Gestion

[Retour](#)

---