
Les enjeux pour les gestionnaires d'actifs de la communication sur l'investissement responsable

Enquête et meilleures pratiques



Introduction

Les gestionnaires d'actifs s'efforcent de répondre aux attentes de leurs clients en ce qui concerne les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG). D'après une enquête réalisée par le CFA Institute¹ auprès des gestionnaires de portefeuille et des analystes, pas moins de 73 % des gérants interrogés déclarent intégrer les questions ESG dans leurs décisions d'investissement – tant dans une optique de gestion du risque qu'en réponse aux exigences de leurs clients.

Toutefois, en ce qui concerne la production de contenu sur les investissements responsables (cf. encadré ci-après), les gestionnaires d'actifs n'ont pas encore épuisé leur potentiel d'amélioration. L'enquête menée par Copylab révèle que le secteur de la gestion d'actifs désire se faire entendre, mais qu'il n'a pas encore trouvé sa voix.

Notre étude a analysé le contenu ESG produit par 23 gestionnaires d'actifs de premier plan, parmi lesquels figurent certains des poids lourds du secteur au Royaume-Uni, en Europe et aux États-Unis, mais aussi quelques acteurs de plus petite taille. Bien que la plupart des gestionnaires d'actifs interrogés soient généralistes, notre échantillon comprend également quelques sociétés d'investissement spécialisées dans le développement durable. Collectivement, notre échantillon représente plus de 11 000 milliards de dollars US d'actifs gérés. Parmi les gestionnaires d'actifs interrogés figurent notamment :

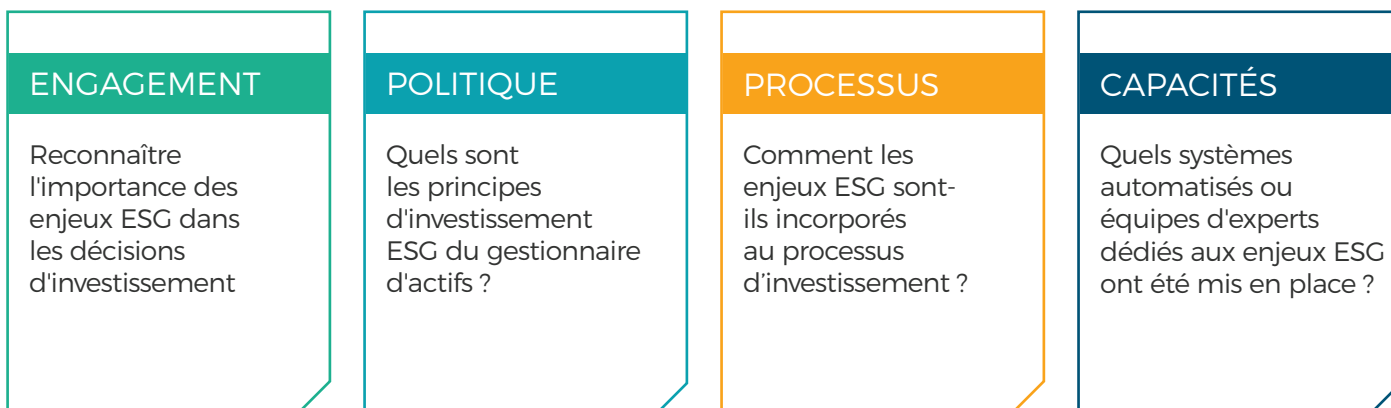
Deutsche AM	Standard Life Investments	Impax AM	JP Morgan AM
Natixis IM	PIMCO	Amundi AM	Newton IM
Goldman Sachs AM	Aberdeen AM	Legal & General IM	Hermes IM
Royal London AM	Investec AM	Aegon AM	

Pour chacun d'entre eux, nous avons recherché et analysé l'ensemble des articles, billets de blog et rapports de recherche sur les sujets mentionnés sur leur site web, et produits entre le 1er janvier et le 30 octobre 2017. Nous avons également analysé leurs pages ESG.

¹ " Environmental, Social and Governance (ESG) Survey ", CFA Institute (2017).

ESG : de la théorie à la pratique

Nous avons commencé par examiner le discours des gestionnaires d'actifs sur leurs travaux en matière d'ESG, en articulant notre réflexion autour de quatre messages fondamentaux :



REMARQUES SUR LA TERMINOLOGIE EMPLOYÉE

Parallèlement à l'ESG, investissement responsable, investissement socialement responsable (ISR) et gestion responsable sont autant de termes utilisés par les gestionnaires d'actifs pour décrire les activités d'investissement qui intègrent les facteurs non financiers liés à l'impact plus large de l'entreprise sur la société. Bien qu'ils n'aient pas tous la même signification, les gestionnaires d'actifs les utilisent souvent de façon interchangeable.

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)² définissent l'investissement responsable de la manière suivante :

« démarche visant à incorporer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement, afin de mieux gérer le risque et d'obtenir une performance financière durable sur le long terme ».

L'ISR, en revanche, « cherche à concilier la performance financière avec le respect de critères moraux ou éthiques ».

En ce qui concerne la gestion responsable (stewardship), les définitions indépendantes sont généralement plus vagues. Le UK Stewardship Code³ choisit de ne pas en donner de définition et s'attache plutôt à citer les qualités qui la caractérisent :

« La gestion responsable vise à concilier la réussite à long terme des sociétés et la prospérité des investisseurs. Une gestion responsable efficace profite aux sociétés, aux investisseurs et à l'économie dans son ensemble ».

Une fois ces définitions posées, il est possible d'ouvrir une conversation plus large qui déterminera en dernière analyse quels termes finiront par s'imposer. Il ressort du contenu que nous avons consulté, à savoir des centaines de documents et d'articles, que la notion d'ESG est clairement devenue le terme de référence pour le secteur de la gestion d'actifs et pour ses clients.

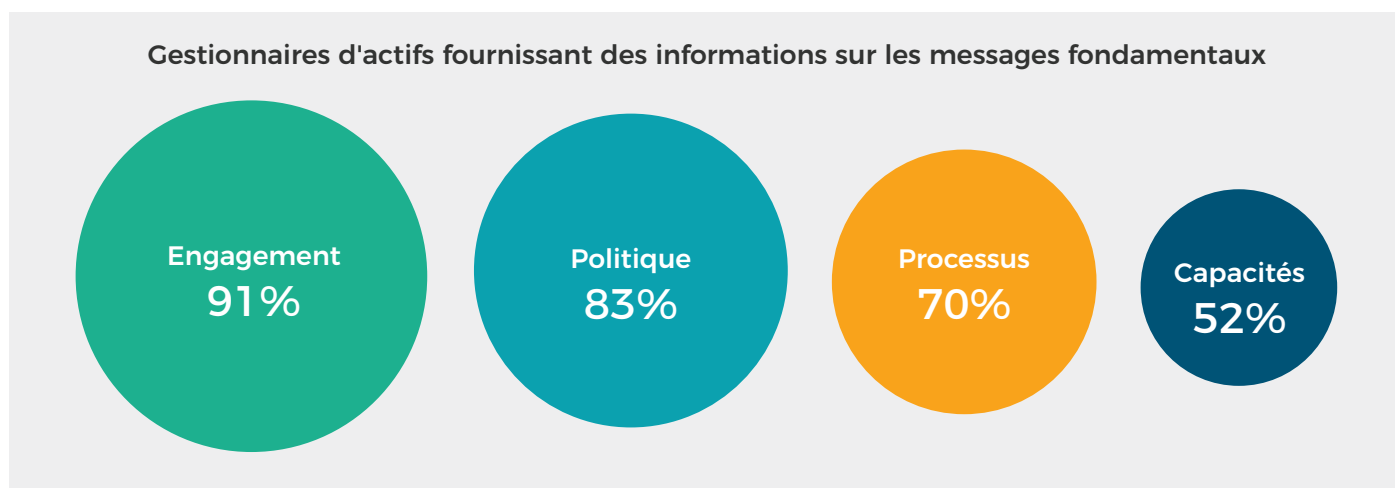
² "What is Responsible Investment", PRI. www.unpri.org/about/what-is-responsible-investment.

³ "The UK Stewardship Code", Financial Reporting Council (2012).

Le plus souvent, une déclaration présentant l'engagement en matière d'ESG apparaît directement sur une page web dédiée. Toutefois, les informations sur la politique, les processus et les capacités sont le plus souvent remises dans un fichier PDF téléchargeable (que nous avons pris soin de lire systématiquement).

Pour les besoins de la présente étude, le simple fait de déclarer avoir mis en place une politique, un processus ou une équipe n'a pas été pris en compte ; nous avons voulu obtenir des détails supplémentaires. Naturellement, le niveau de détail varie : pour chacun des messages fondamentaux, certains gestionnaires d'actifs consacrent seulement un paragraphe, tandis que d'autres rédigent des documents entiers. En ce qui concerne la politique, par exemple, certains gérants peuvent décider d'exclure certaines sociétés, d'autres expliquent la manière dont ils intègrent les enjeux ESG dans les critères qu'ils appliquent pour les votes par procuration et d'autres encore sont signataires d'un ou plusieurs protocoles en faveur de l'investissement responsable. Certains adoptent ces démarches, d'autres font plus encore, mais pour être pris en compte dans notre étude, il suffit de présenter de manière explicite un seul de ces éléments.

30 % seulement des gestionnaires d'actifs interrogés fournissent des informations sur les quatre messages fondamentaux. Il importe de souligner que si la quasi-totalité des gestionnaires d'actifs que nous avons analysés prennent l'engagement d'incorporer les enjeux ESG dans le processus d'investissement, la moitié seulement d'entre eux montrent les ressources qu'ils ont mises en place pour le faire.



Quels éléments concrets traduisent l'engagement des gestionnaires d'actifs à intégrer les pratiques ESG dans le processus d'investissement ?

Tout d'abord, les gestionnaires d'actifs peuvent exercer les droits de vote pour le compte de leurs clients à chaque fois que les émetteurs soumettent des résolutions à l'approbation de leurs actionnaires. Beaucoup de gérants y voient un instrument fondamental pour encourager les entreprises à améliorer leurs pratiques ESG, et ils communiquent sur la manière dont ils votent. Ensuite, certains gestionnaires d'actifs proposent également des stratégies fondées sur une démarche éthique, sociale, environnementale ou sur le développement durable. Enfin, ils peuvent influencer le marché en proposant des articles de leaders d'opinion sur les questions liées à l'ESG, dans la mesure où elles sont liées à leurs activités d'investissement.

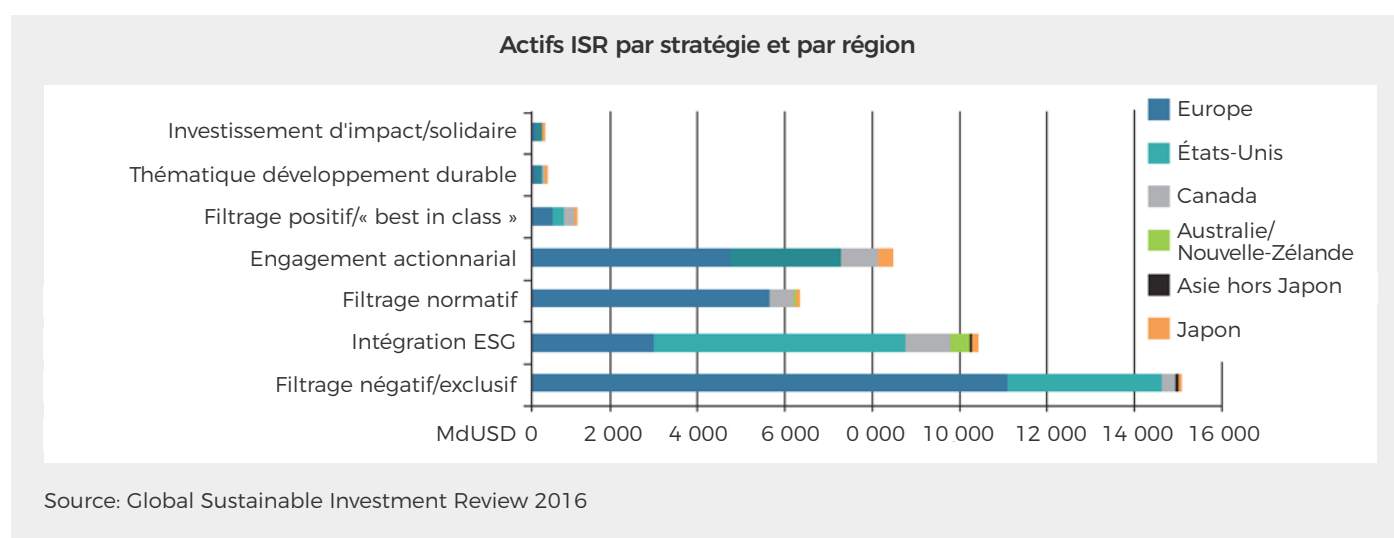
Au sein de notre échantillon, 61 % seulement des gestionnaires d'actifs rendent compte régulièrement de leurs votes par procuration. Les résultats de notre enquête confortent ceux de l'enquête menée en 2017⁴ auprès de 40 gestionnaires d'actifs européens, dans laquelle 70 % des gérants interrogés rendent publiques leurs décisions – mais seuls 20 % d'entre eux indiquent les raisons de leur vote.

Si l'on s'intéresse aux portefeuilles spécialisés, 30 % des investisseurs généralistes interrogés fournissent des informations sur les portefeuilles dédiés à une thématique ESG. Chez plusieurs sociétés d'investissement gérant des portefeuilles de ce type (tels que des fonds dédiés au développement durable ou ayant une thématique sociale), ces produits ne figuraient pas sur la page dédiée à l'ESG.

⁴ "Lifting the Lid: Responsible Investment Performance of European Asset Managers", ShareAction (2017).

On peut faire valoir deux arguments opposés pour justifier cette décision. La mise en avant d'un produit spécialisé peut renforcer le message sur l'engagement et les capacités, mais le fait d'isoler des portefeuilles spécifiques peut affaiblir le message selon lequel la totalité de l'offre de la société intègre les enjeux ESG. La page dédiée à l'ESG de [Goldman Sachs AM](#) constitue un excellent exemple de compromis, en fournissant des études de cas de mandats distincts sur mesure.

Toutefois, si l'on en juge aux données chiffrées, il semble que les sociétés d'investissement seraient bien avisées de ne pas accorder aux produits spécialisés un degré de priorité trop élevé : certes, en 2016, d'après la Global Sustainable Investment Alliance⁵, les stratégies ISR ont mobilisé 22 900 milliards de dollars US au niveau mondial. Toutefois, une analyse plus fine des données révèle que les produits spécialisés représentaient une part minime de ce montant.



Étant donné que la rédaction d'articles de leaders d'opinion est relativement peu onéreuse par rapport à la gestion d'un fonds spécialisé ou la communication régulière sur les votes par procuration, il est étonnant que 55 % seulement des entreprises de notre enquête présentent sur leur page ESG un contenu qui ne soit pas centré exclusivement sur le gestionnaire d'actifs lui-même, ses produits ou ses services.

L'absence de ce contenu visant à sensibiliser les clients ne signifie pas qu'il n'existe pas : en 2017, 80 % des entreprises de notre enquête avaient publié un contenu pertinent ailleurs sur leur site web, mais sans le rendre directement accessible sur leur page ESG.

⁵ "Global Sustainable Investment Review", Global Sustainable Investment Alliance (2016).

Quatre manières d'aborder les enjeux ESG

Nous avons identifié quatre catégories d'articles :



Niveau 1

L'article se concentre principalement sur le gérant, ses produits ou ses services.



Niveau 3

L'article aborde les enjeux ESG (ex. : changements climatiques ou droits de la personne), mais l'angle financier est minime.



Niveau 2

L'article aborde des thématiques de niche (telles que les obligations vertes).



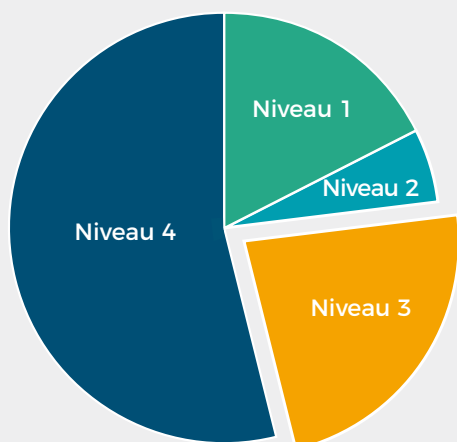
Niveau 4

L'article aborde la question de l'ESG, mais il est lié directement à l'activité d'investissement.

Une méthode facile pour distinguer un article de Niveau 3 d'un article de Niveau 4 est de se demander si l'article aurait tout aussi bien pu être publié par un think tank. De fait, un think tank peut produire une analyse et débattre de ces questions autant qu'une société d'investissement (Niveau 3), mais cette dernière est généralement beaucoup plus à même de prendre en compte la dimension financière (Niveau 4).

À titre d'illustration, Standard Life Investments a publié deux articles différents sur la question de l'investissement d'impact. **La première**, initialement publiée en mai 2017 au format PDF, vise à intégrer les Objectifs de développement durable de l'ONU dans l'investissement classique. L'argumentation est illustrée par un cas concret portant sur les actions d'une société. **La seconde**, publiée en octobre, est entièrement générique. De fait, malgré leurs titres similaires, nous classons ces deux articles dans deux catégories différentes.

Contenu ESG par type d'article



1. Trop peu d'articles font le lien entre investissements classiques et ESG

Sur les sujets financiers classiques, les gérants parviennent bien à produire des billets de blog qui trouvent le bon équilibre entre sensibilisation du lecteur et analyse financière.

Il n'en va pas de même avec la communication ESG.

D'un point de vue marketing, les articles qui synthétisent des informations disponibles sur Wikipedia ou les observations d'ordre général peuvent aider à sensibiliser le lecteur, mais elles ne font pas appel à l'expertise des gérants. Pourtant, elles représentent environ un quart des articles que nous avons consultés.

Cependant, bien que les gérants intègrent les articles sur les investissements de niche dans le mix marketing, ils ne leur accordent qu'une importance limitée dans leur contenu, ce qui constitue peut-être un signe encourageant. Comme nous le soulignons plus haut, bien qu'il soit en progression, le montant des investissements dans les produits ESG spécialisés reste assez modeste. La plupart des investisseurs cherchent plutôt à donner une sensibilité ESG aux portefeuilles classiques.

Par conséquent, pour produire un contenu ESG utile, les gérants seraient peut-être mieux avisés de rédiger un contenu consacré aux investissements classiques en tenant compte des enjeux ESG plutôt qu'aux produits de niche ESG.

En voici deux exemples : **Le premier**, est un texte publié par Newton Investment Management qui s'intéresse au « Financial CHOICE Act », la loi américaine qui allège les réglementations financières de la loi Dodd-Frank, adoptée après la crise de 2008. Ce document aborde un thème financier classique en tenant compte de la dimension ESG, en particulier des questions de gouvernance. **Le second**, publié par Trillium Asset Management, s'intéresse au gaspillage alimentaire tant du point de vue des dommages causés à l'environnement qu'en tant que risque financier. Ce rapport propose même quelques thèmes permettant de lancer une discussion sur l'enjeu du gaspillage alimentaire pour les investisseurs qui souhaiteraient la présenter aux entreprises.

La plupart des articles que nous avons consultés suivent le classement conventionnel des secteurs d'activité et des entreprises définis comme « bons » ou « mauvais » en termes d'investissement responsable. Toutefois, ce classement ne reflète pas la réalité quotidienne des investisseurs.

Les « bons » candidats à l'investissement n'ont assurément pas toujours de bons scores en matière d'ESG. Les gestionnaires d'actifs doivent produire des analyses sur la nécessité d'arbitrer entre la responsabilité d'obtenir une bonne performance financière et l'engagement en matière d'ESG.

Les investisseurs ne peuvent pas à eux seuls résoudre ce dilemme, mais ils sont assurément mieux placés que quiconque pour aborder la question.

2. L'engagement ESG pâtit d'un déficit de contenu considérable

Les gestionnaires d'actifs sont de plus en plus appelés à utiliser leur pouvoir actionnarial pour encourager les entreprises à adopter une démarche plus durable. Or, à l'heure actuelle, ces interventions ne sont guère exploitées pour constituer un argument commercial.

Deux gestionnaires d'actifs sur trois couverts par notre enquête communiquent périodiquement sur leurs votes par procuration, mais ces votes soit sont fréquemment évoqués de manière très générale, soit sont seulement présentés sous la forme de brefs résumés. Le plus souvent, les informations fournies ne permettent pas de se faire une idée des facteurs qui ont motivé la décision, ni même des raisons qui rendaient ce vote tellement significatif.

Cette absence de détails est une occasion manquée. Si les risques environnementaux et sociaux se réalisent sur le long terme, la gouvernance a une incidence directe sur la performance de l'entreprise. Les clients savent bien que le départ soudain d'un directeur général ou un scandale sur des pratiques comptables douteuses peuvent entraîner un effondrement du cours de Bourse. Dans une large mesure, pourtant, les rouages internes de la gouvernance d'entreprise restent impénétrables.

L'expérience qu'ils ont acquise auprès de leurs clients donne aux entreprises de gestion d'actifs une position idéale pour produire des articles éclairés. En mars 2017, par exemple, **Hermes AM** a publié un article sur l'exploitation minière du cobalt en République démocratique du Congo. L'entreprise a non seulement placé la situation dans son contexte (ce secteur est essentiel pour la production de smartphones et de véhicules électriques), mais elle a également fait part de l'expérience acquise dans le cadre de ses mandats, en soulignant notamment les difficultés éprouvées par les entreprises pour évaluer le respect des droits de la personne dans chaque mine individuelle.

Royal London se distingue par la manière dont il aborde les questions de gouvernance en leur accordant une place prépondérante dans sa communication. Le gérant présente souvent sur son blog les discussions engagées sur certains votes spécifiques, en expliquant les raisons de son désaccord. Les auteurs expriment leur conviction que **les questions de rémunération** revêtent une très grande importance, et déclarent être prêts à **interpeller les entreprises** lorsqu'ils pensent qu'elles n'en font pas assez. De façon subtile, Royal London profite de ces billets de blog pour **sensibiliser le lecteur**.

Qu'il s'agisse de rapports environnementaux ou de l'amélioration des pratiques en matière de rémunération des dirigeants, le contenu lié à la gouvernance doit toujours chercher à attirer l'attention du lecteur sur les enjeux auxquels les investisseurs sont effectivement confrontés.

3. Des documents de poids ?

Les articles disponibles sur les pages ESG sont souvent présentés au format PDF, un format qui convient à des documents tels la présentation de la politique et les rapports annuels. Or, les gérants proposent de longs articles sur leurs actions ou sur leur recherche sans aucun résumé de leur contenu ou de leur valeur ajoutée.

Certes, un fichier PDF bien conçu paraît avoir plus de poids. La respectabilité liée jadis à l'épaisseur des rapports auréole toujours les documents de communication institutionnelle tels que les rapports annuels ou les documents de politique. La propension à publier de gros rapports était peut-être justifiée à l'époque où il était nécessaire de démontrer le bien-fondé de l'ESG, mais la débauche de contenu en ligne sur le sujet a émoussé la patience des lecteurs : ils sont désormais moins enclins à télécharger de gros documents et à les lire attentivement sans savoir si cet effort sera récompensé.

D'un point de vue pratique, lorsque l'on propose un lien vers une analyse approfondie, il est indispensable de l'assortir d'un bref résumé indiquant l'intérêt d'un tel document.

Deutsche AM a porté ce principe au degré supérieur en mars 2017 en publiant une série de rapports sur la finance durable. Le gérant a consacré une page très bien pensée de son site web à ce sujet, comportant un résumé global ainsi que des éléments d'informations extraits de chacun des rapports individuels de cette série.

La cohérence revêt également beaucoup d'importance : les rapports de recherche produits par **Schroders AM**, par exemple, sont systématiquement présentés sur son blog, chaque billet comportant un court paragraphe ou quelques graphiques, ainsi qu'un lien permettant de télécharger le document complet. La société veille également à ce que ses billets soient **agrémentés** de graphiques.

4. Tirez le meilleur parti des ressources dont vous disposez !

Quelle que soit la manière dont le lecteur arrive à la page ESG d'un gérant, il désire connaître ses travaux et son point de vue. Ceux-ci sont autant d'outils de communication marketing, et un contenu accessible et attrayant renforce la crédibilité du message d'expertise et de moyens mis en avant par le gestionnaire d'actifs.

Ainsi, lorsque vous rédigez un article, un document de recherche ou un billet de blog, il est souhaitable de faire figurer un lien vers celui-ci sur votre page ESG. Or, d'après notre analyse des contenus, il semble que l'absence de tels liens soit liée à l'évolution historique des pages web. Celles-ci connaissent en effet une croissance organique à mesure que le contenu s'accumule, et les habitudes sur l'organisation du site web tendent à s'installer. De fait, sur le site web de certains gérants, le contenu ESG était dispersé dans pas moins de trois sections distinctes.

L'attribution de tags sur le contenu des blogs prête également à confusion. Beaucoup de gestionnaires d'actifs attribueront un tag ESG ou Développement durable à certains billets. De fait, la plupart des articles traitant de questions environnementales ou sociales se trouvent ainsi balisés, mais les billets qui abordent la question de la gouvernance sont souvent négligés.

Pour conclure, l'ESG revêt une importance croissante aux yeux des investisseurs, mais les gestionnaires d'actifs tardent souvent à ajuster leur communication sur le sujet pour répondre à cette demande. Malgré les exemples de communication réussie évoqués plus haut, aucune société d'investissement ne peut se prévaloir de faire autorité dans ce domaine. D'après nos recherches, il semble que le contenu ESG comporte des lacunes, qui pourraient être comblées par des stratégies de communication bien conçues. Pour les gestionnaires d'actifs qui s'engagent dans cette voie, notre étude identifie sept grandes questions à se poser pour la communication ESG, qui sont présentées dans le tableau ci-après.

LES SEPT QUESTIONS CLÉS À VOUS POSER POUR VOTRE COMMUNICATION ESG

1. Passez en revue votre page web consacrée aux enjeux ESG : communique-t-elle clairement sur les quatre messages fondamentaux ?
2. Votre page web ESG comporte-t-elle des articles de leaders d'opinion pertinents et à jour ?
3. Où se trouve le contenu ESG sur votre site web ? Vérifiez qu'il est facilement accessible et systématiquement balisé.
4. Si vous publiez un article ESG au format PDF, veillez à l'assortir d'un résumé accrocheur.
5. Évaluez votre sélection des enjeux ESG : votre contenu ESG penche-t-il vers les investissements de niche ou vers les secteurs conventionnels ?
6. Incitez votre équipe ESG à concevoir un contenu centré sur les décisions contestées lors des votes par procuration.
7. Veillez à ce que chacun des articles que vous publiez sur les enjeux ESG comporte une analyse qui ne peut réellement être fournie que par un gestionnaire d'actifs.

