



Finance durable: les vraies exigences

La finance durable qui englobe les questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement est à la fois exigée de tous et propagée par tous. Revendiquée par tous, au travers des nouvelles "urgences" politiques, environnementales et comportementales. Diffusée par tous, banques, sociétés de gestion et assurances qui, à l'unisson, proposent aux investisseurs privés et institutionnels pléthore de véhicules de placement estampillés "responsables", "durables" ou encore "climato-compatibles".

Les concepts de placement "ESG" font état d'approches d'exclusion, de sélection ou encore d'impact, complétées le plus souvent par l'engagement ou le dialogue actionnarial. Du "zéro carbone" à l'immobilier durable, en passant par les obligations vertes d'entreprises (*green bonds*), l'attention des investisseurs est attirée vers le contenu des fonds ou mandats ESG. Les discussions se focalisent sur le véhicule de placement. Toutes ces réalisations constituent des avancées, mais sont-elles les seules et authentiques exigences d'une finance à la fois responsable et durable? En réalité, la chaîne de création de valeur ne se limite pas aux véhicules de placement. Les exigences qui structurent et encadrent le mode opératoire de la gestion jouent aussi un rôle essentiel. Nous en proposons six:



LA BCGE S'ENGAGE

1. La transparence

La finance durable doit être construite sur des produits parfaitement compréhensibles et lisibles. Il s'agit ici du principe de simplicité du concept d'investissement. Eviction des appellations ambiguës, comme *hedge fund*, nombre limité de classes d'actifs (par exemple, liquidités, obligations, actions) et calcul exact et intégral de la performance. Un institut gérant doit, à ce dernier titre, remettre à date régulière à chaque client investisseur sa performance individuelle, accompagnée de celle des autres clients investisseurs comparables dans le même profil d'investissement. Ainsi le client ne compare pas seulement son mandat à l'indice de référence, mais aussi à la population statistique de ses pairs. Dans la même optique, l'institut gérant sera certifié sur la gestion centralisée de ses mandats privés et institutionnels par des normes reconnues (on citera à titre d'exemple la norme GIPS¹).

2. La cohérence

La finance durable exige, dans son fondement éthique, que l'institution qui prétend au statut ESG gère les actifs de ses clients investisseurs comme les siens. Pour que cette exigence ne reste pas lettre morte, il faut que des règles internes soient instituées afin d'obliger la banque ou le promoteur de produits de placement à travailler sur les mêmes scénarios de pronostics économiques; à gérer sa trésorerie et plus encore sa propre position ALM² (gestion actif-passif), changes compris, dans la même direction que celle induite dans les portefeuilles des clients. Cette exigence de cohérence exige une grande discipline interne. Elle est aussi porteuse d'une performance supérieure sur le terme.

¹ La certification GIPS (Global Investment Performance Standards) est sous l'égide du CFA Institute et fait l'objet d'un audit de conformité annuel par un auditeur indépendant

² Le comité ALM supervise la gestion financière de la banque, notamment la gestion du bilan, les risques de taux et de liquidité



3. La gestion active

Seule une gestion active peut véritablement se revendiquer de la finance durable. Pour une première raison, la gestion active est libre de ses mouvements. Elle n'est pas mécaniquement riviée à un indice, si vertueux soit-il. Cette liberté de manœuvre et cette indépendance permettent à son pilote les choix et les évictions que lui dictent ses méthodes et ses convictions, ou même son intuition. Enfin, par gestion active nous entendons une véritable gestion active et non pseudo-active. Vraiment active signifie que le gérant ose prendre des positions en s'éloignant de la composition de l'indice modèle. A contrario, une gestion pseudo-active, qui vise à se protéger de la critique en se réfugiant derrière un indice et en prenant très peu de paris actifs, est contraire à la déontologie sous-jacente de la finance durable.

4. La loyauté

Le mandataire, chargé de la gestion d'un portefeuille d'investissement, a un devoir de fidélité à l'égard de son client investisseur. La gestion loyale qui est attendue de lui implique que les décisions de gestion s'inscrivent exclusivement dans la recherche de la performance. Asservi à cet objectif dominant, le gérant prendra en compte les paramètres ESG pour autant qu'ils concourent et contribuent à son atteinte. Plus les critères de mesure de la performance d'un portefeuille s'éloigneront d'un calcul mathématique pur, plus délicate sera l'appréciation de la contribution d'un gérant. De même, "l'interaction des paramètres ESG ne peut pas servir d'excuse à une gestion sous-performante", pour paraphraser Alan Murray, le rédacteur en chef de *Fortune*. Il en va tout différemment si l'investisseur prend sur lui d'introduire des contraintes de type ESG, qui pourraient réduire l'espérance de rendement, ou qu'il procède à une stratégie de type philanthropique. Cette dernière approche se fixe des objectifs sociaux ou idéaux à l'opposé de l'idée même de rendement.

5. L'absence de conflits d'intérêts

La construction d'un portefeuille de titres exige de multiples compétences. Il est rare qu'un gérant les possède toutes. Il doit dès lors agir comme intégrateur en assemblant des savoirs issus de plusieurs horizons. L'allocation stratégique lui appartient, par contre, certaines classes d'actifs spécialisées (les actions asiatiques ou les petites capitalisations nord-américaines, par exemple) devront être gérées par des intervenants tiers. C'est l'architecture ouverte qui confie aux meilleurs la gestion de chaque compartiment d'un mandat. Ce concept est à l'opposé d'un portefeuille qui ne comprendrait que des fonds ou véhicules de placement d'un même émetteur et qui exposerait l'investisseur au risque d'une performance affaiblie.

6. L'appréciation de la performance ESG confiée à un tiers indépendant

Plutôt que de labelliser elle-même ses instruments de placement, la banque a opté pour une politique de notation externe de ceux-ci dans le domaine des paramètres ESG. Il s'agit ici d'échapper à tout reproche de manque d'objectivité, voire au risque d'un discours exagérément optimiste sur les effets supposés sur l'environnement d'une approche d'investissement. La banque a sélectionné un système de notation très avancé et global. Elle étend progressivement ce principe de notation à tous ses produits d'investissements, les fonds en premier lieu et certaines catégories de mandats. Ainsi, les clients disposent d'un outil de contrôle et de mesure de performance ESG sur les produits concernés à date régulière. Ce dispositif permet un dialogue concret et factuel entre investisseur et conseiller en vue de paramétrer et d'ajuster le portefeuille aux objectifs qualitatifs ESG.

La finance durable impose des exigences déontologiques élevées au contenu de la gestion bien sûr, mais aussi à son mode opératoire. Des exigences moins spectaculaires que l'éviction de secteurs trop gourmands en carbone ou critiquables à un titre ou à un autre. Moins faciles d'application aussi, car induisant une grande discipline de gestion. Et pourtant, essentielles, afin de distinguer une gestion "durable" authentique d'un exercice de style...