

Compte rendu

Colloque Académique Vigeo Eiris, RIODD et Université Paris Dauphine

Notation et recherche sur la responsabilité sociétale : quels nouveaux paradigmes de mesure des risques et performances des entreprises ?

Vendredi 12 octobre 2018

Le 12 octobre s'est tenu le 3ème colloque académique de Vigeo Eiris, organisé cette année en partenariat avec le RIODD et l'université Paris Dauphine. Cette conférence a rassemblé, durant une matinée, des chercheurs venus présenter les résultats de leurs travaux de recherche basés sur les données de l'Agence, les membres du Conseil scientifique de l'agence ainsi que d'autres intervenants de haut niveau. Les échanges ont permis de débattre des constats les plus récents en matière d'investissement socialement responsable et de l'évolution des enjeux, des performances et des corrélations constatées par la communauté universitaire entre performance financière et performance de durabilité. Plus de 90 personnes étaient présentes.

Frédérique Déjean, Professeure des Universités à Paris Dauphine et ancienne présidente du RIODD introduit la séance en rappelant l'importance de la coopération entre le monde économique et la recherche académique.

Aldo Cardoso, Président du Conseil Scientifique de Vigeo Eiris prend ensuite la parole pour rappeler le rôle et l'engagement du Conseil scientifique de l'agence dans la gouvernance et en particulier le respect de l'application de la méthodologie dans toutes les activités de notation. Il explique que depuis sa création, l'agence a signé plus de 85 partenariats avec des universités dans près de 16 pays. Il rappelle enfin le rôle clé joué par les agences de notation extra-financière dans la chaîne de valeur de l'investissement socialement responsable, en particulier, leur capacité à mesurer l'ensemble des impacts des émetteurs et leur performance globale, deux mesures essentielles selon lui pour évaluer la pertinence et la stabilité des investissements.

Fouad Benseddik, Directeur des Méthodes et des Relations Institutionnelles de Vigeo Eiris, revient sur l'importance du partenariat historique entre le RIODD et l'agence, notamment à travers le prix de thèse créé en 2012 et qui permet de valoriser les meilleures thèses en sciences sociales sur la responsabilité sociale des entreprises et le développement durable. Il donne par ailleurs les grandes tendances sur les évolutions des score ESG des 4500 émetteurs sous revue de l'agence. Le score de performance ESG moyen au niveau monde est de 30/100, contre 37/100 en Europe, 28/100 en Amérique du Nord et 26/100 en Asie-Pacifique. Il explique par ailleurs la baisse des scores des émetteurs ces dix dernières années dans les domaines de l'engagement sociétal (-1) et de l'éthique des affaires (-2), alors que les autres thématiques progressent : Environnement (+10), Ressources Humaine (+7), Gouvernance (+4), Droits Humains (+3). La moyenne des scores ESG des émetteurs sous revue reste cependant plus avancée sur les sujets liés à la Gouvernance (40/100), les Droits Humains (33/100) ; l'Éthique des Affaires (31/100) puis l'Engagement sociétal (27/100), l'Environnement (25/100) et les ressources humaines (24/100).

Session 1 – Comment la RSE transforme-t-elle la gouvernance ?

Patricia Crifo, de l'Ecole Polytechnique présente l'état de ses recherches visant à identifier quels facteurs / modèles de gouvernance jouent un rôle médiateur entre RSE et performance. L'objectif de l'étude est d'analyser le lien de causalité entre la performance de l'entreprise et l'introduction de bonus indexés à la performance RSE pour les dirigeants. Cette étude démontre que l'adoption de bonus indexés à la performance RSE entraîne une baisse de la performance financière (ROA, ROE, price-to-book ratio) si on ne tient compte que de ces indicateurs. Cependant, quand on tient compte également du modèle de gouvernance de l'entreprise (stakeholders ou shareholders) et non uniquement des indicateurs traditionnels de performance, les résultats s'inversent. Les firmes avec une gouvernance partenariale et dont le bonus des dirigeants est adossé à une performance RSE, affichent de meilleures performances financières, tant à court terme qu'à long terme.

Yohan Bernard de l'Université de Franche Comté présente la recherche conduite sur « l'effet des changements de PDG sur la performance RSE des entreprises cotées. Le cas français 1999 – 2011 ». L'étude tient compte de différents facteurs comme : les raisons du changement de PDG (promotion interne, changement externe dû à une nouvelle vision, un départ à la retraite, une volonté actionnariale etc.) ; si l'entreprise avait déjà engagé une démarche RSE et si elle disposait déjà d'un reporting basé sur les lignes directrices de la GRI. Les résultats de l'étude montrent qu'un changement de PDG n'a pas d'impact immédiat sur la performance RSE d'une firme durant les 4 années qui suivent le changement. Il faut attendre 5 ans avant de constater un impact positif sur la performance RSE (5 points d'écart dans les performances). L'étude démontre également que l'impact positif est plus fort lorsque le nouveau PDG est recruté à l'externe. Par ailleurs, si l'entreprise avait déjà une bonne performance RSE, l'impact du changement est moindre. L'impact du changement est donc positif mais étalé dans le temps.

Table Ronde :

A la suite de ces présentations, une table ronde est organisée pour poursuivre les débats, réunissant Hélène Valade, Présidente de l'ORSE ; Maylis Souque, Secrétaire Générale du Point de contact national (PCN) France ; Philippe Desfossés, Directeur de l'ERAFP et modérée par Luc Van Liedekerke professeur à l'université de Louvain et membre du conseil scientifique de Vigeo Eiris.

Hélène Valade estime qu'il serait intéressant de poursuivre les recherches sur deux thématiques : les liens entre l'engagement pour la RSE des PDG et l'existence ou la mise en place d'une direction du développement durable au sein des entreprises, mais aussi sur les liens entre la performance RSE et le management de cet enjeu au niveau des Comex. Citant l'étude conduite par l'ORSE sur « RSE et gouvernance », Madame Vallade rappelle que les directions de développement durable/RSE jouent désormais un rôle de plus en plus stratégique et ont mis sur pied une gouvernance opérationnelle et transverse à l'intérieur des entreprises, qui se cristallise autour de la rédaction des rapports intégrés. Il y a désormais une volonté de faire porter ces sujets au plus haut niveau des instances de l'entreprise (dans les Conseils d'administration en particulier). Actuellement 56% des entreprises du CAC 40 se sont dotées de comités ad hoc (Comité RSE, comité d'éthique etc.) au sein de leur CA. Au-delà, la thématique du développement durable a pénétré les CA eux-mêmes et les sujets RSE commencent à être abordés. Ces sujets sont donc désormais portés au plus haut niveau et ils ont permis d'ouvrir les modalités de gouvernance aux parties prenantes (nouveaux comités, présentation des résultats des dialogués avec les parties prenantes).

Madame Vallade note que l'implémentation des sujets RSE dans les processus de gouvernance de l'entreprise administrent la preuve du lien existant entre RSE et performance économique. La RSE pénètre l'ensemble des processus de l'entreprise (dimension environnementale, prix carbone, audit droits humains etc.). Cela entraîne des transformations de *business models*. C'est un mouvement capital y compris dans le management de l'entreprise elle-même. Pour elle, les réflexions en cours sur la loi Pacte (suite à la publication du rapport Sénard/Notat) remettent au centre des débats la notion de finalité des entreprises.

Philippe Desfossés estime que le défi actuel est de faire passer un stock de capital structuré autour d'une idée fautive - celle d'une énergie qui ne coûte pas cher, à laquelle on peut toujours avoir accès -, à une nouvelle ère, celle de l'économie décarbonée. Dans ce contexte, il est donc indispensable que les investisseurs publics ou privés prennent leurs responsabilités vis-à-vis des jeunes générations quand ils investissent sur les 20 ou 40 années à venir. Les enjeux (notamment liés à la retraite) ne sont pas les mêmes dans un monde à +2°C, ou dans un monde à +4°C ou +6°C. Cela pose des questions d'équité générationnelle et de structure de gouvernance. Il est donc important de s'interroger sur la structure de gouvernance de ces investisseurs, de voir s'ils reflètent la structure de la population (notamment si les jeunes y sont bien représentés), et de regarder combien de fonds de pensions se sont dotés d'un Charte d'investissement définissant des critères d'éligibilité ou combien se sont dotés d'une politique d'engagement. Il n'est pas possible de demander aux entreprises des avancées véritables en matière de RSE si les propriétaires de ces entreprises ne se comportent pas eux-mêmes en bons propriétaires. Les investisseurs devraient se focaliser sur les obligations plutôt que sur les actions (« *Stocks don't mature, bonds do* »).

Maylis Souque présente le rôle des Points de Contacts Nationaux (PCN) de l'OCDE et rappelle les progrès accomplis en 5 ans sur les enjeux liés au devoir de vigilance et la conduite responsable des affaires. Le dialogue avec les entreprises permet parfois de constater de réels progrès (ex : Michelin qui a mené des transformations structurelles dans les processus de l'entreprise et des instances décisionnelles en ligne avec les exigences en matière de RSE). Le PCN France a également constaté de réelles améliorations sur la gestion responsable des chaînes d'approvisionnement via le développement d'initiatives multipartites et le développement d'outils collaboratifs pour mesurer les progrès sur des thématiques RSE à l'échelle de pays et pas seulement de chaque entreprise (ex. *Bengladesh Act*). Malgré l'augmentation des accords collectifs et accords cadre internationaux (ex : Vinci, BNP, Société Générale), le dialogue avec les parties prenantes reste un axe d'amélioration, car il est parfois complexe d'identifier les parties prenantes à l'étranger et de définir le niveau optimum de dialogue et de transparence. Même si les questions autour des parties prenantes sont au cœur des principes de l'OCDE, elles restent méconnues des entreprises. Les plaintes déposées auprès des PCN reflètent parfois le manque de considération des parties prenantes, qui souhaitent se faire entendre et faire prendre conscience aux entreprises qu'il est important de bien appréhender les impacts liés aux droits humains et droits sociaux au-delà d'un simple cadre légal.

Session 2 - La notation de l'impact environnemental et social des émetteurs et des portefeuilles : nouvelles pistes de mesure des risques et des performances RSE.

Jean-Laurent Viviani de l'Université de Rennes et **Christophe Revelli** de Kedge Business School présentent les résultats de leurs recherches sur les liens entre notation RSE des émetteurs et leur niveau de maîtrise des risques. Leur étude montre que la RSE a un impact positif sur la Value at Risk des émetteurs et permet une meilleure prédictibilité des risques associés à la valeur des entreprises. Les critères ESG et la RSE doivent être vus comme un indicateur d'identification du risque et une opportunité d'identification des bons business modèles, plutôt que comme un indicateur de création de valeur financière. Par ailleurs, l'étude montre que la notation sur la thématique de la gouvernance a une moindre influence sur la valeur à risque de l'entreprise, par rapport aux autres dimensions (Environnement, Human Resources, Business&Behaviour, Human Rights), ce qui souligne aussi les limites des résultats de l'étude quand on les met en perspective par rapport à des cas concrets comme le scandale Volkswagen, dans lequel les facteurs de risques liés à la gouvernance ont eu une incidence directe sur la performance financière de l'entreprise.

Rémi Bazillier de l'université Paris I Panthéon Sorbonne présente ensuite son article sur lien entre RSE et réputation. L'article questionne les liens entre les choix d'une entreprise de s'établir à l'international et l'impact sur sa réputation et son exposition à différents risques. Les choix de localisation des firmes ne sont pas neutres en termes de RSE, car la réputation joue un rôle

fondamental dans cette dynamique. Il existe deux types de stratégies possibles pour opérer ce choix : se baser sur les normes et réglementations environnementales ou se baser sur les enjeux de réputation. Les conclusions de l'article montrent que si les entreprises les plus responsables (= meilleures performances RSE) ne vont pas s'implanter dans les pays à faible normes environnementales *de jure*, elles ne renoncent pas pour autant à investir dans des pays où les standards sont *de facto* plus faibles, bien que cela puisse être risqué puisqu'elles jouent sur leur réputation vis-à-vis des consommateurs qui les voient comme « respectueuses » de l'environnement. A contrario, les entreprises qui sont dans une logique d'amélioration de leur performance environnementale vont avoir tendance à fuir ces pays à faible réglementation.

Table Ronde :

A la suite de ces présentations, les débats se sont poursuivis à travers une table ronde, donnant la parole à Neven Graillat, Responsable des solutions d'investissement durable, BNP Paribas Global Markets, Marie-Pierre Peillon, Directrice de la recherche de Groupama Asset Management et Marie Brière Directrice du Centre de recherche Amundi et Professeure associée à l'Université Paris Dauphine, avec Aldo Cardoso comme modérateur.

Les membres du panel réagissent aux deux présentations et poursuivent les débats sur les liens entre performance financière et RSE.

Pour **Neven Graillat**, la prise en compte des sujets de durabilité (RSE/ ISR) dans une banque d'investissement comme BNP nécessitent de s'interroger sur la façon dont on porte les sujets en interne (comment agencer les discussions en interne afin de transformer le business modèle ?) et auprès des clients particuliers, entreprises ou investisseurs (comment véhiculer une conviction en tenant compte des risques de réputation et du niveau d'asymétrie d'information entre les clients ?). Cela passe notamment par la création de nouveaux engagements vis-à-vis des clients, et il faut que ces engagements soient prolongés dans le temps. Cela doit aussi passer par la création de nouveaux produits pour transformer le business modèle. Comment s'opère ce changement concrètement ? Vis-à-vis des clients entreprises, lors d'une négociation sur une transaction, BNP peut décider d'ajuster les coûts liés à un prêt en fonction de l'amélioration ou de la dégradation de la note RSE de cette entreprise. Vis-à-vis des investisseurs institutionnels, la banque peut regarder la stratégie adoptée sur les enjeux climatiques (désinvestissement de portefeuille, réduction de l'empreinte carbone, investissement dans les entreprises ayant une stratégie climat). La notation extra-financière est prise en compte dans le coût du capital, via l'évaluation par les investisseurs des niveaux de risques. Si le niveau de risque est jugé trop élevé, deux choix s'offrent aux investisseurs : désinvestir ou mener un politique d'engagement pour questionner la stratégie de l'entreprise. Pour les clients particuliers (retails), il y a une vraie demande, et il faut donc proposer des produits. Il y a, là encore, toute une offre à construire.

Pour **Marie Brière d'Amundi**, beaucoup de gros investisseurs ne sont pas prêts à adopter des politiques RSE si on ne leur démontre pas qu'elles surperforment. Or, les résultats des études académiques questionnant le lien entre performance financière et ESG sont ambigus. Certaines études démontrent que cela peut conduire à de la sous-performance quand d'autres études avancent au contraire qu'il y a une surperformance. Il existe de fortes disparités de typologie des fonds ISR et de fortes disparités sur leur rentabilité dans le temps. Il est par ailleurs difficile de mesurer la performance des fonds en isolant les facteurs, notamment la contribution du screening ISR par rapport à d'autres éléments comme le style de gestion du fonds. Une plus grande standardisation de l'ISR est nécessaire pour développer des benchmarks plus pertinents.

Marie-Pierre Peillon présente l'expérience de Groupama AM qui a fait le choix de développer des équipes d'analystes ESG avec une double compétence finance / ESG. Les analystes ESG font donc également de l'analyse financière. Pour elle, un des principaux enjeux est que l'analyse financière repose sur des méthodologies reconnues et souvent standardisées, ce qui n'est pas le cas de la notation extra-financière. Pour le moment, les investisseurs ESG doivent interpréter et traduire la notation ESG selon leurs préférences. Ainsi, pour Groupama AM, la notation des enjeux liés à la gouvernance est fondamentale car elle traduit bien souvent la capacité de l'entreprise à tenir compte

des enjeux de long terme. Les facteurs liés à l'environnement et au social sont également pris en considération en particulier à travers le prisme de l'approche risques / opportunités. Groupama AM mène enfin une politique d'engagement actionnariale mais l'effectivité de cette politique dépend fortement de la taille de l'investisseur, d'où la nécessité pour Marie-Pierre Peillon de mener des politiques d'engagement collectives, par le biais par exemple des PRI. Mme Peillon estime par ailleurs qu'il y a un travail de définition à faire sur les notions d'ESG/ISR/RSE pour adopter un langage commun et constate de fortes disparités de ratings entre les agences qui nécessitent un gros travail de retraitement de la part des analystes. Elle partage le constat de Mme Brière qu'un travail de standardisation de la notation extra-financière doit être fait.

Andrew Wicks et Craig Smith, tous deux membres du conseil scientifique de Vigeo Eiris concluent la matinée en partageant leur vision sur le rôle de la RSE. Andy Wicks rappelle la nécessité de reformuler les débats sur le rôle des entreprises en redéfinissant leur place dans la société, et notamment leur capacité à créer de la valeur sur le long terme. Pour lui, il convient de ne pas « sur-simplifier » la RSE et de rendre compte des pratiques des entreprises sous différents aspects en reconnaissant le rôle primordial joué par les tiers, telles les agences de notation ESG, pour appréhender une variété de données sur les performances globales des entreprises. Craig Smith conclue enfin les échanges en insistant sur la nécessité de définir un nouveau contrat social entre la société et les entreprises.