

# L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE



FINANCIERE DE L'ECHQUIER



# SOMMAIRE

- 1 UN OUTIL INDISPENSABLE AU "STOCK-PICKING"**
  - 1.1 Les critères ESG affinent notre connaissance des entreprises
  - 1.2 Des critères pas si extra financiers !
  - 1.3 Les valeurs de croissance montrent l'exemple
  
- 2 UNE DEMARCHE NECESSAIREMENT SUBJECTIVE**
  - 2.1 Il n'existe pas d'équivalent des IFRS pour l'information ESG
  - 2.2 Absence d'information ne rime pas avec absence d'engagement !
  - 2.3 Notre expérience de l'évaluation du management nous a permis de bâtir des outils d'analyse des critères ESG
  
- 3 UNE DEMARCHE MENEES EN INTERNE**
  - 3.1 L'implication de l'équipe de gestion est essentielle
  - 3.2 Nous n'avons pas recours aux agences de notation
  - 3.3 Rien ne remplace la rencontre !
  
- 4 POUR ALLER PLUS LOIN**
  - 4.1 Deux initiatives pour rendre notre démarche ISR plus visible
  - 4.2 Et nous ?



Au travers de ce livret, nous souhaitons partager les principaux enseignements tirés de **trois années d'expérience**, accumulée au cours de plus **de trois cents entretiens ISR** auprès de sociétés cotées.

La gestion dite de "stock-picking" de Financière de l'Echiquier est une gestion de conviction qui s'appuie sur la connaissance approfondie des sociétés. **L'analyse des critères extra financiers contribue largement à améliorer la connaissance de ces entreprises.** Aussi fait-elle partie intégrante de notre méthode de sélection de valeurs.

Notre expérience montre qu'il est essentiel d'assumer la part de subjectivité de la démarche et d'impliquer l'ensemble de l'équipe pour que l'ISR favorise une meilleure gestion.

Marie-Ange Verdickt,  
Directrice de la recherche et de l'ISR



# 1

## **Un outil indispensable au "stock-picking"**

La pérennité d'une entreprise ne peut uniquement reposer sur sa rentabilité économique.



## Le saviez-vous ?

### Intégration ESG

Encours France 2009 : 250 Md€<sup>(1)</sup>

Encours Europe 2009 : 3800 Md€<sup>(2)</sup>

Prise en compte dans la gestion d'actifs des enjeux ESG, sans que cela se traduise par un impact systématique sur la sélection des titres en portefeuille.

### Gestion ISR

Encours France 2009 : 50.7 Md€<sup>(1)</sup>

Encours Europe 2009 : 1200 Md€<sup>(2)</sup>

Fonds gérés en amont avec un filtre systématique des critères ESG

- Fonds "Best in Class"
- Fonds "Best Efforts"
- Fonds d'exclusion normative\*
- Fonds d'exclusion sectorielle\*
- Fonds thématiques\*
- Fonds solidaires\*

\* Les fonds d'exclusion et les fonds thématiques et solidaires doivent intégrer un filtre ESG pour être considérés comme des fonds ISR.

Sources :

(1) Novethic, *Les chiffres 2009 du marché français de l'ISR* (19/05/2010)

(2) Eurosif, *European SRI Study 2010* (13/10/2010)

## **1.1 Les critères ESG affinent notre connaissance des entreprises**

**Pour Financière de l'Echiquier, la qualité de la responsabilité sociale d'une entreprise favorise directement son développement.**

Intégrer les critères ESG (Environnement, Social et Gouvernance) permet d'améliorer notre connaissance des sociétés en regardant au-delà des chiffres : politique en matière de ressources humaines, relations avec les parties prenantes, enjeux environnementaux...

Après trois ans d'expérience, cette approche nous offre des informations clés : connaissance des nouvelles réglementations, détection de nouvelles opportunités de développement, meilleure anticipation des risques.

**L'analyse des critères ESG nous aide à mieux évaluer l'entreprise et donc à mieux mesurer le risque de nos investissements.**

**Nous avons donc fait le choix de l'intégration ESG pour tous nos fonds.**



## Le saviez-vous ?

- **NOVARTIS** a été condamné à payer **250 M\$** pour discrimination sexuelle<sup>(1)</sup>.
- **TECHNIP** a accepté de verser une amende de **338 M\$** pour corruption sur un contrat au Nigéria<sup>(2)</sup>.
- **LAFARGE** s'est vu confirmer une amende pour entente sur les prix de **250 M€**<sup>(3)</sup>.
- La "non qualité" a un coût. **TOYOTA** a ainsi rappelé plus de **10 millions de véhicules** aux Etats-Unis, pour défaut de sécurité sur les freins ; cet exemple témoigne bien de l'importance de s'engager en amont.
- Le cas de **BRITISH PETROLEUM**, tenu responsable de la fuite de pétrole dans le golfe du Mexique, est sans précédent. Les dépenses déjà engagées s'élèvent à **8 Md€**. Le coût de l'amende devrait être bien supérieur.

Sources :

(1) Communiqué de presse de NOVARTIS du 14 juillet 2010

(2) Communiqué de presse de TECHNIP du 28 juin 2010

(3) Communiqué de presse de la Cour de justice de l'Union européenne du 17 juin 2010

## 1.2 Des critères pas si extra financiers !

Une étude récente du cabinet Accenture\* montre que **l'intérêt croissant des entreprises pour le développement durable repose en grande partie sur des motifs économiques : avantage concurrentiel et réduction des coûts.**

Ainsi, parce que la préservation de l'environnement est au cœur de sa stratégie, MICHELIN a su anticiper l'évolution réglementaire sur les émissions de CO2 par véhicule et dispose à présent d'un véritable leadership en matière de "pneu vert" !

Il est toutefois important de noter que la principale motivation évoquée par les entreprises reste le risque d'image. **Si le développement durable a un prix, la négligence en la matière a un coût à ne pas minimiser !** Le montant des amendes infligées pour non-respect des réglementations sociales et environnementales en est une claire illustration.

\*Etude réalisée en partenariat avec UN Global Compact : *A New Era of Sustainability*, juin 2010



## En pratique

Note extra financière moyenne pour chaque fonds\*

### FONDS VALEURS DE CROISSANCE

ECHIQUIER MAJOR	7,0/10
ECHIQUIER AGENOR	6,4/10
ECHIQUIER JUNIOR	6,5/10

### FONDS "VALUE"

ECHIQUIER QUATUOR	5,5/10
-------------------	--------

\* Note moyenne au 31/12/2010

### 1.3 Les valeurs de croissance montrent l'exemple

**Les valeurs de croissance sont souvent à l'avant-garde en matière de responsabilité sociale des entreprises.**

Elles se doivent d'intégrer ces enjeux dans leur stratégie pour asseoir durablement leur avantage compétitif et assurer leur développement. Attirer et motiver les meilleurs éléments et anticiper les réglementations sociales et environnementales sont des facteurs clés de succès pour ces sociétés.

Rien d'étonnant, donc, si nos fonds de valeurs de croissance investissent sur des valeurs bien notées même si nous n'avions pas défini de contraintes ESG en amont. **Ce constat nous incite à entamer une démarche de labellisation ISR pour Echiquier Major qui investit dans les valeurs européennes leaders.**

A l'inverse, pour les fonds "value", nous sommes conscients du retard des entreprises sur ces sujets. La décote observée sur ces titres est d'ailleurs souvent liée à une mauvaise gestion des enjeux ESG. Notre rôle consiste à analyser si ces difficultés perdureront dans le temps ou non. Leur résolution peut être un catalyseur à la hausse du titre.



# 2

## **Une démarche nécessairement subjective**

Juger de la qualité du management, comme des enjeux sociaux et environnementaux, relève avant tout de la conviction et non de la certitude.

Nous en assumons la part de subjectivité.



## Le saviez-vous ?

Le Global Reporting Initiative (GRI) est un référentiel d'indicateurs en matière de développement durable. Cette initiative internationale destinée aux entreprises, aux ONG ou aux syndicats n'a qu'un caractère facultatif.

Les indicateurs du GRI sont-ils utilisés ?

D'après une étude\* menée en 2008 par le cabinet KPMG, 77% des entreprises du CAC 40 font référence aux standards du GRI dans la mise en œuvre de leur rapport de développement durable contre seulement 31% parmi les entreprises du SBF 120. De tels chiffres illustrent bien les disparités qui existent en matière de reporting extra financier, selon la taille des entreprises.

\* KPMG, « 51 bonnes pratiques pour améliorer votre rapport de développement durable », 2008

-----

En 2010, l'étude menée sur le bilan annuel du Gaïa Index, premier indice ISR lancé en 2009 pour les entreprises de moins de 1Md€ de capitalisation boursière, a montré les résultats suivants :



- ◆ 80% des entreprises ont répondu aux questions de gouvernance, ce qui constitue un bon score !
- ◆ En revanche, les questions sociales et environnementales n'ont pas eu le même succès. Elles n'ont recueilli qu'un faible taux de réponse, respectivement de 38% et 27%.

Des résultats très représentatifs du manque d'informations publiées.

## 2.1 Il n'existe pas l'équivalent des IFRS pour l'information ESG

Si les comptes annuels ont fait l'objet d'une standardisation et d'une certification systématique, il n'en va pas de même dans le domaine du développement durable. La structuration d'une information extra financière fiable et pertinente faciliterait notre travail. Pourtant, force est de constater que l'écart entre la qualité de l'information financière publiée et les informations extra financières disponibles est significatif.

A titre d'exemple, sur les 50 entreprises leaders européennes présentes dans notre fonds Echiquier Major, à peine une entreprise sur deux publie des données chiffrées comparables sur un ensemble d'indicateurs de référence tels que la consommation d'eau et d'énergie ou les émissions de CO2.

Elles sont encore moins nombreuses à faire figurer des indicateurs de performance assortis d'objectifs mesurables et de délais précis. Trop souvent, les rapports relatent des exemples de réussites isolés sans faire figurer le moindre chiffre. Faute de repères communs, il est très difficile de comparer les performances des entreprises entre elles !

**Face à une information encore très hétérogène, l'appréciation de la responsabilité sociale des entreprises ne peut être qu'une opinion.**



## Nos 6 critères d'appréciation des entreprises

### Note financière (60% de la note générale)

1. Qualité de la structure financière

2. Visibilité sur les résultats

3. Perspectives de croissance

4. Earning Surprise

### Note ISR (40% de la note générale)

5. Qualité du management  
(compétence métier et gouvernance)

6. Responsabilité  
(aspects environnementaux et sociaux)

## Nos cas d'exclusion

Une très mauvaise note de gouvernance est un facteur d'exclusion.

Nous n'appliquons aucune exclusion sectorielle.

Dans les secteurs sujets à controverse (jeux en ligne, alcool, défense), nous portons une attention particulière aux politiques de prévention mises en place par les entreprises. Mais nous ne pratiquons pas d'exclusion de principe.

Dans les secteurs à fort impact sur l'environnement (transport routier, matériaux de construction, chimie etc...), nous privilégions l'approche "Best in class, Best efforts". Nous souhaitons encourager les entreprises qui s'inscrivent dans une démarche de progrès.

## 2.2 Absence d'information ne rime pas avec absence d'engagement !

Dans bien des cas, notre expérience montre que l'absence d'information écrite n'est pas forcément représentative de la qualité de l'engagement. Ainsi, la société 1000 Mercis qui ne publie aucune information dans son rapport annuel ni sur son site internet, affiche un turnover proche de 0, a réalisé son bilan carbone et pris plusieurs initiatives pour diminuer son empreinte carbone. D'où la nécessité absolue de la rencontre !

## 2.3 Notre expérience de l'évaluation du management nous a permis de bâtir des outils d'analyse des critères ESG

Depuis 1991, la qualité du management est un critère essentiel de la méthode de sélection de valeurs de Financière de l'Echiquier.

**Vingt années de rencontres avec des chefs d'entreprise nous ont permis de définir des repères dans un domaine par nature subjectif.**

Nous nous sommes appuyés sur cette expertise pour forger notre grille d'évaluation ESG. Concrètement, nous notons les entreprises selon 6 critères dont deux sont extra financiers : la qualité du management et la responsabilité sociale et environnementale. **Ces deux critères comptent pour 40% dans la notation finale des entreprises.**



# 3

## **Une démarche menée en interne**

Financière de l'Echiquier privilégie une gestion de conviction. Cette démarche ne peut être externalisée, y compris pour l'ISR.



## Notre méthodologie ISR

### RECHERCHE

Analyse du rapport annuel et/ou du rapport de développement durable.

Recherches d'informations externes (rapports d'ONG, brokers...).

### ENTRETIEN

Contact direct avec des interlocuteurs diversifiés (responsable DD, DRH, Directeur Technique, IR...).

Déroulé de l'entretien selon 9 questions clé .

Réalisation d'un compte rendu détaillant les objectifs à atteindre et les points de progrès.

### NOTATION

Etude de la matérialité des risques identifiés.

Notation en binôme avec le gérant.

### ENTRETIEN DE SUIVI

Réalisé au minimum tous les deux ans.

Suivi des réalisations et des progressions.

Modification éventuelle de la note.

### 3.1 L'implication de l'équipe de gestion est essentielle

**Qui connaît mieux l'entreprise que le gérant ou l'analyste qui a bâti le cas d'investissement et a pris éventuellement la décision d'investir ?** Sa connaissance approfondie de l'histoire de l'entreprise, de ses dirigeants, de ses actionnaires et de son activité est irremplaçable. Elle lui permet une lecture entre les lignes d'une information extra financière toujours présentée de façon positive. D'où notre choix d'impliquer toute l'équipe de gestion dans la recherche extra financière. **Le gérant ne peut pas déléguer sa réflexion à un prestataire externe.**

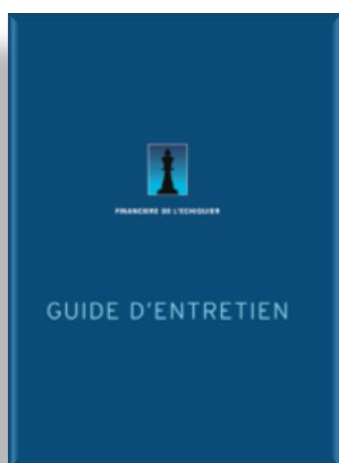
### 3.2 Nous n'avons pas recours aux agences de notation

Les agences de notation ne couvrent que partiellement notre univers d'investissement en privilégiant généralement les grandes valeurs. **L'approche de Financière de l'Echiquier concerne toutes les valeurs des fonds, quelle que soit la taille de leur capitalisation boursière.**

Contrairement aux agences de notation, nous ne sanctionnons pas systématiquement l'absence d'information. Le caractère public de leurs analyses et de leurs notations oblige trop souvent les agences à se cantonner à l'information publiée, parfois éloignée de la réalité du terrain. **Une démarche terrain que nous avons toujours privilégiée au sein de Financière de l'Echiquier.**



## Nos outils d'entretien



### 9 questions pour des entreprises responsables

#### ► Gouvernance

- Qui est capable de vous dire non dans l'entreprise ?
- Pourquoi votre entreprise est-elle cotée ?
- Quels risques extra-financiers avez-vous identifiés ?

#### ► Ressources humaines

- Comment fidélisez-vous vos collaborateurs ?
- Comment faites-vous pour faire progresser les salariés de votre entreprise ?

#### ► Environnement

- Quel est l'impact de l'environnement dans la gestion de votre entreprise ?
- Comment pouvons-nous suivre votre action dans ce domaine ?

#### ► Parties prenantes

- Comment définiriez-vous une entreprise citoyenne ?
- Quelles sont les actions au sein de votre entreprise qui vont dans ce sens ?



FINANCIERE DE L'ECHEQUIER

10 rue d'Iéna - 75116 Paris



Fondation  
Française de  
l'Échiquier



planète  
échiquier

[www.fin-echiquier.fr](http://www.fin-echiquier.fr)

### 3.3 Rien ne remplace la rencontre !

**L'information sur la responsabilité sociale des entreprises étant encore peu formalisée, il existe une véritable prime pour ceux qui vont la chercher sur le terrain.**

La rencontre est un moment clef. Pour bien la préparer, nous procédons à un travail de recherche qui s'appuie sur les données publiées par les sociétés mais aussi sur des sources externes telles que les études de brokers, les rapports d'ONG, les articles de presse.

Certaines sociétés répondent par écrit à notre questionnaire avant la rencontre. Nous observons des décalages parfois saisissants entre les réponses écrites et les réponses données lors de l'entretien ! Il est fréquent qu'à la lecture du rapport annuel, nous soyons tentés de mettre une très bonne note ISR. **L'entretien est venu plus d'une fois freiner notre enthousiasme. Ce décalage traduit bien le pli "marketing" de certains rapports de développement durable.**

**En tant que signataires des PRI, les entretiens ISR constituent une étape importante dans notre démarche d'engagement pour faire progresser la démarche ESG auprès des sociétés cotées.** Ces entretiens permettent d'échanger avec elles sur les points positifs et les points de progrès. Ceux-ci seront repris lors de l'entretien de suivi qui a lieu au minimum tous les deux ans.



# 4 Pour aller plus loin



## Chronologie de l'ISR chez Financière de l'Echiquier

**2004,**  
initiative solidaire :  
création de la  
Fondation Financière  
de l'Echiquier

**Depuis 1991,**  
Evaluation de la qualité  
du management des  
entreprises

**2008,**  
Signature des PRI

**2007,**  
Formalisation de  
notre approche ISR  
en partenariat avec  
Ethifinance  
Démarrage des  
entretiens ISR

**2010,**  
Publication du livre blanc  
Lancement des fonds  
laboratoires,  
Echiquier Environnement et  
Echiquier Valeurs Humaines  
Premier mandat  
institutionnel ISR



## 4.1 Deux initiatives pour rendre notre démarche ISR plus visible

### **Obtenir le label ISR pour Echiquier Major.**

La bonne notation des valeurs d'Echiquier Major nous conduit à solliciter la labellisation ISR auprès de Novethic en 2011.

### **Lancement de deux fonds "laboratoires" : Echiquier Environnement et Echiquier Valeurs Humaines**

Au-delà de notre démarche d'intégration ESG dans tous nos fonds, nous souhaitons répondre de façon ciblée à la demande des investisseurs institutionnels en matière d'ISR.

Echiquier Environnement privilégie les valeurs dont la politique environnementale nous semble la plus volontariste.

Echiquier Valeurs Humaines privilégie les valeurs dont la politique sociale nous semble remarquable.

**Notre but : démontrer que la performance des fonds Echiquier Environnement et Echiquier Valeurs Humaines intégrant un filtre ESG, est au moins aussi bonne que celle de nos fonds traditionnels.**

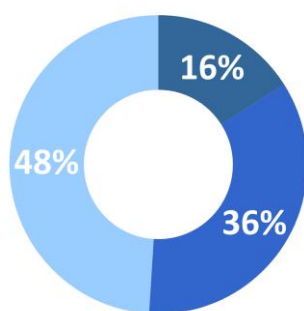


## Financière de l'Echiquier en chiffres (au 31/12/2010)

**1991** : date de création

**4,8 milliards** d'euros d'actifs sous gestion

**81 personnes** dont **22** gérants et analystes

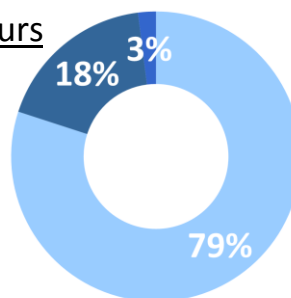


Répartition des encours par type de clients

- Clients privés
- Grands comptes et institutionnels
- Distributeurs

Répartition géographique des encours

- France
- Europe
- Autres



**327** sociétés rencontrées dans le cadre de nos entretiens  
100% ISR

**76%** des sociétés présentes dans nos fonds notées sur les critères ESG

**2** fonds laboratoires créés : Echiquier Environnement et Echiquier Valeurs Humaines

## 4.2 Et nous ?

Concilier finance et responsabilité pour Financière de l'Echiquier c'est adopter une démarche d'investisseur socialement responsable.

C'est aussi être conscient de son empreinte écologique. Suite au bilan carbone réalisé en 2008, **Financière de l'Echiquier a modifié, entre autres, les habitudes de transport et d'impression des équipes et sensibilisé ses fournisseurs à sa démarche.** Le toit de l'immeuble accueille même de nouveaux habitants : des abeilles...

La responsabilité sociale de Financière de l'Echiquier passe par l'actionnariat salarié -l'entreprise appartient à 100% à ses dirigeants et salariés –, mais aussi par les nombreuses formations individuelles proposées et la qualité de l'environnement de travail. Ces actions sont régulièrement mesurées par la participation au concours de l'institut "Great Place to Work" : **Financière de l'Echiquier est 8<sup>e</sup> du classement des entreprises où il fait bon travailler en 2010.**

Enfin, **Financière de l'Echiquier a créé sa fondation en 2004 pour agir en faveur de l'insertion et de l'éducation en France.** Avec plus de 3 millions d'euros de dotation cumulée, elle met en œuvre les actions solidaires de l'entreprise.

## Notes

## Notes



**FINANCIERE DE L'ECHIQUIER**



[www.fondation-echiquier.fr](http://www.fondation-echiquier.fr)



[www.planete-echiquier.fr](http://www.planete-echiquier.fr)

53, AVENUE D' IENA – 75116 PARIS – TEL : 01 47 23 90 90 – FAX : 01 47 23 91 91

[www.fin-echiquier.fr](http://www.fin-echiquier.fr)

SOCIETE DE GESTION DE PORTEFEUILLE AGREEE PAR L'A.M.F. N° GP 91004