

Unil

UNIL | Université de Lausanne



# Investissement durable et devoir fiduciaire

## Prof. J-A Schneider, avocat

# Remarques liminaires

- Les titres lus récemment – en général
  - «The rise of impact investing» TIAA-CREF
  - «ESG investing is not a political act» Investor Responsibility Research Center Institute (IRRCI)
  - «Sponsors remain cautious on impact investing and ESG» Plansponsor
  - «Over a third of investors employ ESG factors» Chief investment Officer CIO
  - «La BNS est riche mais n’a pas de ligne éthique» Le Matin
    - Renonce à investir dans les armes à sous-munitions, sociétés violant massivement les droits humains, dommages environnement
  - «ESGs Image problem» Chief investment officer CIO

# Remarques liminaires

- «Lots of terminology, it's hard to navigate»
  - SRI/ISR - investissement socialement responsable
  - CSR – corporate social investing
  - ESG - investissement environnemental, social et de gouvernance
  - Investissement responsable: programme des Nations Unies pour l'Environnement et Initiative Financière (UNEP/FI) et le Pacte Mondial des Nations Unies (PRI)
  - ETI – economically targeted investment (voir § 7 plus bas)
  - Impact investing - impact social, environnemental et sociétal d'une part, et retour financier neutre ou positif d'autre part
  - Investissement durable (concept *œcuménique*?)
  - Techniques: Exclusions et inclusion (*best in class, enhanced*), choix de projet spécifiques (*impact investing*)

# Remarques liminaires

- Les variantes terminologiques sont l'expression des multiples choix des investisseurs et fournisseurs, en fonction de leurs valeurs et préférences
- Exemple pratique concernant TIAA CREF
  - TIAA CREF assure plus de 5 millions personnes dans 16 000 institutions éducatives, médicales, laboratoires de recherches, écoles privées, associations à but non lucratif
  - Fondé par Andrew CARNEGIE, baron de l'acier inspiré par le *Chartism* écossais...
  - *The biggest in the world*: 7'500 employés, fortune \$889 milliards
  - TIAA CREF a fait un choix en faveur du *impact investing*: *finance inclusive (micro-finance), développement communautaire dans des quartiers pauvres, logements abordables*

# Remarques liminaires

- *«En exploitant les forces du marché pour répondre à des besoins sociaux et générer des rendements, l'impact investing répond à l'un des défis de la philanthropie traditionnelle – la dépendance envers des dons limités ou temporaires. Alors que la philanthropie reste indispensable pour les projets non-investissables, l'impact investing élargit les ressources à disposition pour répondre à des besoins environnementaux et sociaux»*
- *«Cela exige une intégration des considérations sociales et environnementales dans le processus d'investissement»*
- *«Les attentes de rendement incluent les actifs financiers couvrant tout l'éventail des risques dans les marchés tant émergents que développés. La plupart des investisseurs poursuivent des rendements de marché ajustés au risque»*
- *Risques spécifiques: capital, sortie, inconnus, risque d'impact non réalisé, risque de transaction (due diligence excessive)*

# Rappel en droit suisse

- Art. 71 LPP
  - Les institutions de prévoyance administreront leur fortune de manière à garantir la sécurité des placements, un rendement raisonnable, une répartition appropriée des risques et la couverture des besoins prévisibles de liquidités
- Art. 53b al. 2 LPP
  - Les personnes chargées de gérer ou d'administrer l'institution de prévoyance ou sa fortune sont tenues, dans l'accomplissement de leurs tâches, de respecter le devoir de diligence fiduciaire et de servir les intérêts des assurés de l'institution de prévoyance.
- Le devoir «fiduciaire»
  - Notion issue du droit anglo-saxon, en matière de *trusts*: primauté des intérêts économiques des bénéficiaires

# Le Bulletin interprétatif ERISA 2015/01 du Department of Labour

- ERISA : Employee Retirement Income Security Act de 1974 (Etats-Unis),
  - Loi fédérale qui fixe les standards minimum pour les plans de pensions de l'économie privée aux Etats-Unis
- DOL: Department of Labour –
  - Département fédéral du Travail des Etats-Unis
- ETI: economically targeted investments
  - Investissements économiques des plans de pensions dirigés par des critères supplémentaires, qui s'ajoutent au principe des placements en faveur des bénéficiaires selon les règles financières classiques (rendement, risque, diversification)
- Bulletin interprétatif: opinion du DOL

# Bulletin interprétatif DOL 2015/01

- Est-on autorisé à pratiquer les ETI?
  - Est-on est autorisé à tenir compte, dans l'activité de placements d'une institution de prévoyance, de critères autres que la qualité financière d'un investissement?
  - Car un ETI est un placement choisi, partiellement, pour ses avantages collatéraux autres, en sus du retour sur investissement
- DOL 2008: les critères de risque et de rendement sont primordiaux (approche dite «*tie-breaker*»)
  - ERISA interdit le sacrifice des intérêts économiques par des avantages collatéraux
  - Choix possible de placements économiquement équivalents, mais meilleurs selon les critères sociaux/environnementaux
  - Effet de découragement

# Bulletin interprétatif DOL 2015/01

- DOL 2015: facteurs ESG composantes de l'analyse primaire (financière) du placement
  - Les responsables des institutions de prévoyance («*fiduciairies*») doivent prendre en compte de manière appropriée les facteurs pouvant potentiellement influencer sur le risque et le rendement
  - Les questions sociales, environnementales et de gouvernance peuvent avoir une relation directe avec la valeur économique du placement.
  - Dans ce cas, ces questions ne sont pas de simples considérations collatérales, ni des «*tie-breakers*»
  - Il s'agit plutôt de composantes, au sens propre, de l'analyse primaire des mérites économiques d'un placement§

# Bulletin interprétatif DOL 2015/01

- Par conséquent, il n'est pas interdit d'inclure d'autres critères (ETI), définis par le plan de pensions, dans la politique de placement ou pour évaluer le risque et le rendement dans le choix entre plusieurs placements économiquement équivalents
- La mise en œuvre des critères ETI ne nécessite pas en soi une documentation ou une évaluation supplémentaire, au-delà de ce qui est habituellement requis par les standards fiduciaires applicables aux placements
- Car le choix d'un placement ETI est soumis aux standards de risque, de rendement et de diversification applicables à n'importe quel placement

# Que peut-on comprendre de cette évolution?

- Un premier constat: la matérialité ESG
  - Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ont un impact matériel sur les actifs économiques
  - Le climat en est une illustration
    - *Dieseldgate* de VW 2016: addition totale de USD 22 milliards
    - *Dieseldgates* de Fiat-Chrysler et Renault-Nissan le 12.01: exact? Combien à payer?
    - *Deepwater* BP: explosion plateforme pétrole Golfe du Mexique
- Un deuxième constat: une performance égale
  - Selon le SSF: fonds «durables» ont une performance similaire, et non moindre, par rapport aux fonds classiques. Corrélation forte entre ESG et performance financière dans les marchés émergents, obligations d'entreprise et immobilier écologique

# Conclusion

- La discussion est bien plus détendue qu'il y a vingt ans
- Les «grands investisseurs» ont vraiment commencé à s'y mettre. Les preuves
  - Les montants
  - PRI
  - Le Guide SSF est soutenu par l'ASIP, l'ASA et SwissFoundations
- Il y a un corps de recherche académique plus étendu sur les performances financières ESG, ajustées au risque
- Nous sommes – peut-être - à un tournant