

Investissement socialement responsable et idées reçues

Les fonds ISR ne sont pas forcément plus chers ou moins rentables

En quoi les fonds d'investissement socialement responsable (ISR) diffèrent-ils des autres ? Dans l'approche classique, la société de gestion ne se base, pour choisir les entreprises dans lesquelles elle investit, que sur des critères financiers (par exemple leur valorisation, leurs perspectives de profit, la qualité de leur management).

A l'inverse, pour les fonds ISR, que l'on peut acheter dans un compte-titres, un plan d'épargne en actions (PEA), une assurance-vie ou un compte d'épargne salariale, elle examine des critères extrafinanciers.

Ces critères, résumés sous l'acronyme ESG – pour environnement, social et gouvernance –, prennent donc en compte, en plus des données financières, non seulement l'impact environnemental des sociétés et celui des produits ou services qu'elles proposent, mais aussi leur politique sociale (salaires, formation, etc.) et leurs méthodes de gouvernance (structure dirigeante, rapports avec les fournisseurs).

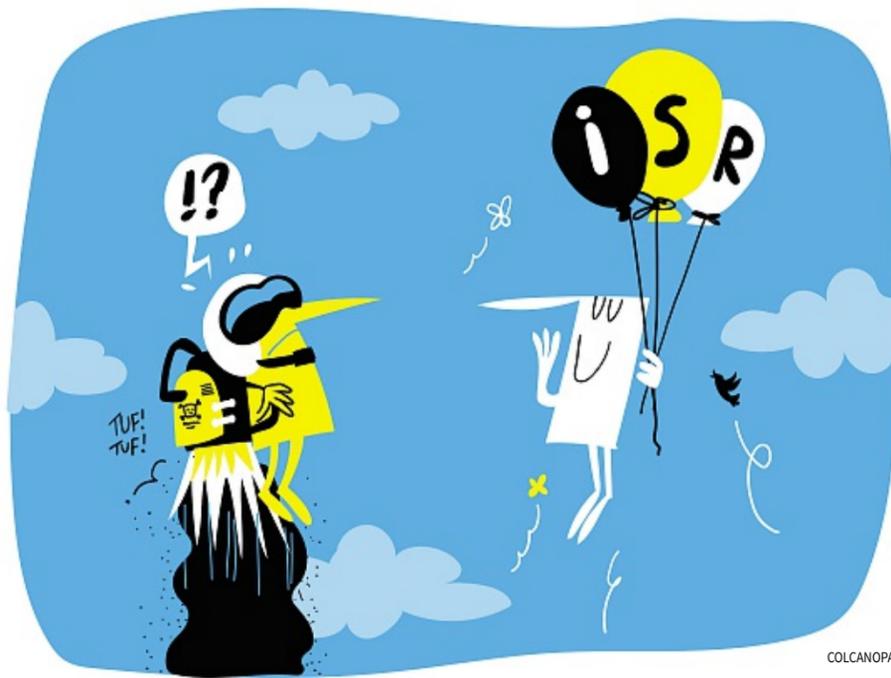
Pour ce faire, les sociétés de gestion doivent constituer des équipes consacrées à ces analyses et acheter des données ESG à de grandes agences spécialisées. Autant de dépenses supplémentaires par rapport au seul examen des éléments financiers... De quoi faire peser des soupçons sur ces fonds : 36 % des sondés interrogés pour le baromètre 2020 du Forum de l'investissement responsable et Vigeo Eiris disent que la gestion ISR est plus onéreuse.

Des écarts similaires

Ces gérants ont en outre une contrainte que les autres n'ont pas : ils sont conduits à exclure, ou à sous-pondérer, certaines entreprises n'entrant pas dans les canons de la durabilité car issues de l'univers du pétrole, du charbon, ou liées à l'industrie de l'armement ou aux organismes génétiquement modifiés.

Ces dépenses et contraintes liées à l'ISR pénalisent-elles ces fonds ? Non, démontre une étude publiée en mai par l'Autorité des marchés financiers (AMF).

« On aurait pu craindre, écrivent les auteurs, que les fonds intégrant des approches extrafinancières coûtent plus cher et sous-performent leurs équivalents standards. Ce n'est pas ce que montre cette première analyse : de manière générale, entre 2012 et 2018, nous ne trouvons pas de différence signifi-



LES FRAIS ET LES PERFORMANCES NE DÉPENDENT PAS TANT DE LA CARACTÉRISTIQUE ISR QUE DES CHOIX DES GESTIONNAIRES

cative sur les rentabilités (non corrigées du risque), et nous montrons que les parts de fonds prenant en compte des critères extrafinanciers auraient eu tendance à coûter moins cher que les autres.»

Ainsi, concernant les frais, le rapport indique que « toutes choses égales par ailleurs, une part de fonds revendiquant l'intégration de critères extrafinanciers dans son nom et détenant un label (en janvier 2021) aurait été en moyenne significativement moins chère de 0,17 point de pourcentage qu'une part de fonds standard équivalente ».

Des données de la société Quantalys, spécialiste de l'analyse des fonds et de l'aide à la construction de portefeuilles, fondées sur une période plus récente (courant jusqu'au 31 mai 2021) et calculées sur des fonds d'actions européennes, sont toutefois plus contrastées que les résultats de l'étude de l'AMF.

Ainsi, sur les frais de gestion, prélevés chaque année et qui minorent la performance, l'avantage aux fonds ISR-ESG ne s'y retrouve pas : « Les frais annuels de gestion des fonds ISR s'élèvent à 1,42 % en moyenne, contre 1,26 % pour les non ISR », observe Rui Fidalgo, analyste chez Quantalys. Même constat pour les frais courants (les frais de gestion auxquels s'ajoutent des dépenses spécifiques, comme les frais de transaction), qui s'élèvent à 1,61 % lors de la prise en compte de critères extrafinanciers, contre 1,57 % lorsque seuls sont retenus des éléments financiers.

Du côté des performances, les conclusions sont plus favorables à l'ISR : si ces fonds ont vu leur valeur progresser de 26,43 % sur un an, contre 27,01 % pour les fonds non ISR, ils font la course légèrement en tête sur trois ans (avec un gain de 19,21 %, contre 18,09 % pour les non ISR), comme sur cinq ans (49 % de hausse pour l'ISR, 46 % pour le non ISR). « Il existe en revanche un point sur lequel les fonds ISR sont en avance : la prise de risque », poursuit M. Fidalgo.

La perte maximale sur trois ans est ainsi un peu moins prononcée sur l'ISR (-35,3 % de baisse maximale) que pour le non ISR (-36,2 %). Ces pertes ont toutefois depuis été compensées par la bonne santé des marchés. Quant aux performances des fonds communs de placement d'entreprises

(FCPE) ISR, utilisés en épargne salariale, ceux investis en actions européennes ont rapporté sur trois ans 19,4 %, contre 18,08 % pour les FCPE non ISR. Sur cinq ans, les deux catégories font jeu égal, à 49 % de hausse. « Là encore, la gestion ISR se traduit par un niveau de risque légèrement inférieur », souligne M. Fidalgo. A l'inverse de l'AMF, il note que les frais de gestion de l'ISR sont ici aussi supérieurs, de peu, à ceux des fonds conventionnels, à 1,04 % par an, contre 0,82 %.

Quelles conclusions tirer de ces données parfois quelque peu divergentes ? Que frais et performances ne dépendent pas tant de la caractéristique ISR que des choix des gestionnaires. « On trouve en réalité les mêmes écarts entre les fonds ISR qu'entre les fonds classiques, tant en termes de performance que de frais », dit Julien Niquet, président d'Epsor, fintech spécialiste de l'épargne salariale ne proposant que des fonds labellisés ISR.

« Le principal écart de frais provient davantage des pratiques des sociétés de gestion elles-mêmes que de la prise en compte des critères extrafinanciers, certains gérants étant réputés bon marché quand d'autres évoluent dans la fourchette haute », détaille-t-il. Comme l'AMF, il estime que « l'ISR n'entraîne pas de sous-performance ».

ÉRIC LEROUX

Une nouvelle ère pour les fonds solidaires

LA PARTICULARITÉ des fonds solidaires ? Entre 5 % et 10 % des actifs sont placés dans des entreprises solidaires non cotées en Bourse, majoritairement des entreprises agréées « entreprise solidaire d'utilité sociale » (ESUS), œuvrant pour l'insertion par l'emploi, le logement, l'environnement, la solidarité internationale, etc. D'où leur surnom de « fonds 90/10 ».

« Cette poche solidaire n'est pas là pour générer de la performance financière mais extrafinancière, précise Laurent Vidal, directeur du développement de la société de gestion Ecofi. Mais sa contribution ne doit pas être négative, c'est pourquoi nous n'investissons que dans des projets viables, en privilégiant les entreprises avec quelques années d'existence. »

Les 90 % à 95 % restants sont investis plus traditionnellement sur les marchés, dans des actions ou dans des obligations. « La proportion limitée d'investissements solidaires, par nature illiquides [dont on ne peut pas se retirer à tout moment], permet aux fonds de type 90/10 de supporter des retraits sans pénaliser les projets solidaires qui nécessitent des capitaux à long terme », explique Anne-Laurence Roucher, directrice générale déléguée de Mirova, une autre société de gestion.

Sur la « poche » cotée, la stratégie d'investissement varie selon les produits.

Ainsi, le fonds Ecofi Agir pour le climat, labellisé Finansol (certification consacrée aux produits solidaires), ISR (investissement socialement responsable) et Greenfin (label identifiant des produits contribuant à la transition énergétique et écologique), est composé au maximum de 30 % d'obligations vertes. Quant au nouveau fonds de Sycomore AM, Sycomore Inclusive Jobs, il est centré sur l'emploi durable, tout comme le fonds Insertion Emplois Dynamique, de Mirova.

« Se montrer sélectif »

Si les fonds solidaires peuvent être souscrits en direct, ils le sont le plus souvent via l'épargne salariale. Une nouvelle ère s'amorce toutefois pour cette famille de produits : à partir du 1^{er} janvier 2022, la loi Pacte (Plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises, votée en 2019) impose en effet aux contrats d'assurance-vie de référencer au moins un fonds solidaire parmi leurs unités de compte (leurs supports d'investissements n'offrant pas de garantie du capital).

« Cela va mettre les produits en valeur et produire un effet mécanique sur la collecte »,

anticipe M. Vidal. Compte tenu des encours de l'assurance-vie – plus de 1 800 milliards d'euros, douze fois l'encours de l'épargne salariale –, le levier peut être important.

Du côté de l'association Finansol, on ne voit pourtant pas encore de nouveaux fonds se précipiter pour demander le label. « Il faut disposer d'une expertise en interne pour investir dans le monde social et solidaire. La pandémie a certes mis en lumière le besoin de lutter contre les inégalités, ce qui sera favorable aux fonds solidaires, et la loi Pacte va faire office d'accélérateur, mais cela ne se fera pas du jour au lendemain », estime M^{me} Roucher.

C'est sûrement mieux ainsi, car la collecte doit être perçue en investissements dans le monde social et solidaire. Or, « s'il existe plusieurs dizaines de milliers d'entreprises sociales et solidaires, toutes ne sont pas investissables, il faut se montrer sélectif », souligne Frédéric Ponchon, de Sycomore AM. La taille, l'ancienneté et la solidité comptent. Et seules 1 800 entreprises sont agréées ESUS. « Mais la bonne dynamique de création d'entreprises va accompagner la croissance des investissements solidaires », juge M. Ponchon.

AURÉLIE FARDEAU



SOS CONSO
CHRONIQUE PAR RAFAËLE RIVAIS

Comment évaluer un bien immobilier atypique

Le contribuable fortuné doit, chaque année, déclarer au fisc la « valeur vénale » de ses biens immobiliers, c'est-à-dire le prix auquel il pourrait les vendre, s'il décidait de s'en séparer. L'administration exige qu'il détermine cette valeur en se référant aux prix de cession récents de propriétés similaires dans le secteur. Mais comment recourir à cette méthode comparative lorsque l'on possède une maison atypique ?

En 2010, M. et M^{me} X évaluent à 2,7 millions d'euros la valeur de leur propriété, pour le moins originale, puisqu'il s'agit de l'exacte réplique de celle dans laquelle vécut le premier président des États-Unis, George Washington, à Mount Vernon, en Virginie. Cette copie a été construite à la lisière du bois de Vincennes, pour l'Exposition coloniale internationale de 1931. Elle a ensuite été déplacée à Vaucresson (Hauts-de-Seine), et classée par cette commune « bâtiment remarquable » – ce qui interdit, notamment, de modifier ses façades blanches.

Lorsque les X font leur déclaration d'impôt de solidarité sur la fortune, ils évaluent leur maison en fonction de son prix

SELON LA JUSTICE, L'ADMINISTRATION FISCALE DOIT ÉLARGIR LE PÉRIMÈTRE DE SA RECHERCHE

d'achat, réajusté au vu de l'évolution du marché immobilier. En 2013, l'administration fiscale procède à une vérification, et constate qu'« il n'existe pas de marché de biens intrinsèquement similaires ». Néanmoins, elle opère une comparaison du prix au mètre carré avec trois demeures de standing vendues dans les Hauts-de-Seine, en 2008 et 2009. Elle conclut qu'en 2010 la réplique de Mount Vernon valait 5,6 millions d'euros, et réclame à ses propriétaires l'imposition équivalente.

Les X contestent ce redressement. Ils expliquent que leur maison, tout en bois, doit être régulièrement traitée contre les insectes nuisibles et l'humidité, ce qui est coûteux ; et que son classement constitue une contrainte. Peine perdue. Ils saisissent alors la justice et leur avocat, M^e Guy Parlanti, soutient que les trois demeures retenues par la direction des finances n'étaient pas comparables, en termes de surface, d'emplacement, de date de construction, de catégorie cadastrale et, bien sûr, de matériau.

La cour d'appel de Versailles lui donne raison, le 4 mai 2021. Elle conclut que l'administration ne prouve pas que les X aient sous-évalué leur bien et annule leur redressement. Elle précise que, si l'administration voulait s'en tenir à la méthode comparative, elle devait élargir le périmètre de sa recherche – à l'Île-de-France, par exemple. Lorsqu'elle aurait trouvé des biens similaires (château, maison d'architecte ou monument historique), elle aurait dû appliquer sur celui des X un abattement, afin de prendre en compte ses particularités et sujétions. Son prix au mètre carré aurait alors sans doute été proche de celui déclaré par le couple. ■

CLIGNOTANT



BANQUE
Les médiateurs montrés du doigt

Quand un consommateur a un litige avec un professionnel, il doit, avant de saisir la justice, s'adresser à un médiateur pour tenter une résolution à l'amiable. Un dispositif efficace dans le secteur bancaire ? Non, juge l'UFC-Que choisir, déplorant, dans un communiqué, « l'échec de la médiation bancaire d'entreprise à assurer sa mission d'arbitre impartial », avec des médiateurs souvent « désignés, rémunérés et reconduits » par les banques elles-mêmes. L'association de consommateurs demande la « création d'un médiateur public pour la banque et l'assurance réellement indépendant ».

QUESTION À UN EXPERT

Les revenus de l'économie collaborative sont-ils imposés ?

OLIVIER ROZENFELD, président de Fidroit

L'économie collaborative repose sur le partage ou l'échange entre particuliers de biens (vêtements, outils, voiture) et services (covoiturage, bricolage), contre rémunération ou non. Les plates-formes de mise en relation comme Blablacar et Leboncoin doivent transmettre chaque année aux impôts les recettes que vous réalisez, dès le premier euro ou, selon les cas, au-delà de 3 000 euros ou de vingt transactions (pour la vente de biens d'occasion, le covoiturage). Mais ce n'est pas parce que ces revenus sont préremplis sur la déclaration qu'ils seront forcément imposés. Ainsi, les activités de « coconsommation », comme le covoiturage, ne sont pas imposables, si le transport est effectué dans le cadre de son propre déplacement et que les sommes demandées sont inférieures aux frais engagés (carburant, péage). L'exonération profite aussi à l'allocation pour covoiturage versée par les autorités. Vous vendez des biens d'occasion ? Ils sont nombreux (livres, vêtements, bijoux) à ne pas être imposés, si le prix de vente est inférieur à 5 000 euros. Quant à la vente d'électroménager ou d'une voiture d'occasion, elle est toujours exonérée. Sinon, les plus-values issues de la vente de biens d'occasion seront généralement taxées à 36,20 % (19 % d'impôt sur le revenu, 17,2 % de prélèvements sociaux), avec parfois des abattements, selon la durée de détention. ■