



issa

ASSOCIATION INTERNATIONALE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE | AISS

Rapport technique 07

Les politiques et pratiques en matière d'investissement social et économique dans les institutions de sécurité sociale

Kwasi Boatin

Directeur général, Finances

Ernest Nyarko

Gestionnaire de portefeuille, Actions

Institut de sécurité sociale et d'assurance nationale

Ghana

Les politiques et pratiques en matière d'investissement social et économique dans les institutions de sécurité sociale

Kwasi Boatin
Directeur général, Finances
Ernest Nyarko
Gestionnaire de portefeuille, Actions
Institut de sécurité sociale et d'assurance nationale
Ghana

Commission technique des études statistiques, actuarielles et financières - Placement des fonds des régimes de sécurité sociale Forum mondial de la sécurité sociale, Moscou, 10-15 septembre 2007

L'Association internationale de la sécurité sociale (AISS) est l'organisation internationale mondiale principale qui rassemble les administrations et les caisses nationales de sécurité sociale. L'AISS fournit des informations, des plates-formes de recherche, de l'expertise pour ses membres afin de construire et de promouvoir des systèmes et des politiques de sécurité sociale dynamique à travers le monde. Nombre des efforts déployés par l'AISS pour promouvoir les bonnes pratiques sont mis en oeuvre par ses dix Commissions techniques, gérées avec l'aide du Secrétariat général par les organisations membres qui les composent.

Ce document est disponible à l'adresse suivante: <http://www.issa.int/ressources>. Les opinions et les points de vue exprimés ne reflètent pas nécessairement ceux de l'éditeur.

Résumé

L'investissement des fonds de la sécurité sociale a traditionnellement mis l'accent sur la nécessité de trouver un bon équilibre entre risque et rendement dans l'évaluation de performance en termes économiques. Depuis quelques années, on a également accordé de plus en plus d'importance à l'inclusion d'aspects environnementaux, sociaux et éthiques, sans oublier la question de gouvernance. Ainsi les investissements ne sont plus exclusivement évalués à partir de critères financiers et économiques. Les investissements sociaux et économiques prennent en compte des facteurs non financiers. Les stratégies d'allocation des actifs pour les fonds de la sécurité sociale qui sont basées sur des facteurs sociaux et économiques peuvent donner lieu à des avantages additionnels pour la population d'une nation. Un rapport sur les politiques, les pratiques et les tendances observées pour différents régimes de sécurité sociale sera présenté et discuté pour fournir des indications aux investisseurs des fonds de la sécurité sociale.

1. Introduction

Les institutions de sécurité sociale sont essentielles pour la croissance et le développement économiques: elles encouragent l'esprit d'entreprise, créent de l'emploi et réduisent la pauvreté par leurs activités d'investissement. Dans certains pays, leurs avoirs nets s'élèvent à 65 pour cent du produit intérieur brut (PIB).

De tout temps, les investissements de ces institutions ont visé essentiellement à équilibrer les risques et les rendements, et leur performance a été évaluée par rapport à des critères purement financiers et économiques. Ces dernières années, toutefois, ces concepts se sont élargis pour englober des aspects non financiers, notamment des questions environnementales, sociales et de gouvernance.

La présente étude a été menée sous les auspices de la Commission technique des études statistiques, actuarielles et financières de l'Association internationale de la sécurité sociale (AISS) et visait à obtenir des informations sur les tendances de ce phénomène à l'échelle mondiale. Les questions étudiées comprenaient notamment, mais pas uniquement, les politiques d'investissements sociaux et économiques, l'affectation des actifs aux investissements sociaux et économiques, et les engagements à investir à l'avenir dans des entreprises sociales.

Les auteurs souhaitent remercier vivement pour leurs remarques utiles M. Christopher Daykin, Président de la Commission technique des études statistiques, actuarielles et financières de l'AISS, ainsi que les membres du groupe de travail du Programme sur l'investissement des fonds de la sécurité sociale. Ils ont également beaucoup apprécié le soutien du Secrétariat de l'AISS.

L'étude distingue deux types d'investissements sociaux: l'investissement socialement responsable (*Socially Responsible Investing* (SRI)) et l'investissement à vocation économique (*Economically Targeted Investment* (ETI)).

Le SRI englobe l'investissement dans des sociétés qui répondent à certains critères de base en matière de responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance; l'incitation active des sociétés bénéficiaires de l'investissement à devenir des entreprises citoyennes meilleures et plus responsables; et l'affectation d'une fraction des actifs au développement économique communautaire (G. Yaron, 2005). Le SRI est pratiqué non seulement parce qu'il est jugé éthique mais aussi parce que l'investisseur estime que les facteurs non financiers sous-jacents peuvent influencer sur le rendement de l'investissement et doivent dès lors être gérés (*Mercer Investment Consulting*, 2006). Les critères du SRI peuvent être prédéterminés et appliqués de manière systématique à la sélection des différents investissements, qu'il s'agisse d'actions, d'instruments à revenu fixe, de placements immobiliers ou d'autres investissements, et pourraient être désignés comme une catégorie d'actifs en soi.

L'ETI sert des projets orientés vers le développement qui visent à assurer une certaine infrastructure pour la nation. On attend en retour de cet investissement certains avantages auxiliaires ou accessoires pour l'économie dans son ensemble et non pas exclusivement pour les participants au système. ETI peut être soit financièrement, soit économiquement viable; ou viable économiquement mais pas financièrement. Comme exemples, on citera les projets de logements de masse ou à coût modéré, la construction de routes et la création d'emplois. Les critères de ETI peuvent être prédéterminés et appliqués systématiquement à la sélection des différents projets, qu'il s'agisse d'actions, d'instruments à taux fixe, de placements immobiliers ou d'autres investissements, et pourraient être désignés comme une catégorie d'actifs en soi.

Prises globalement, les conclusions de l'étude confirment, élargissent et intègrent selon de nouvelles manières les connaissances déjà pressenties de ces sujets.

Le présent rapport fournit aussi certaines opinions sur le sujet, décrit les objectifs et la démarche de l'étude sur le plan de la recherche, présente le questionnaire et analyse les conclusions. Les auteurs du rapport concluent en présentant les aspects saillants des politiques et énoncent les limitations de l'étude ainsi que certaines hypothèses qui pourraient être vérifiées dans des études futures.

2. Regards sur les investissements sociaux et économiques

En 1970, Walter Reuther de *United Auto Workers* a prôné sans succès un assouplissement suffisant des normes fédérales des Etats-Unis afin de permettre aux fonds de pension d'investir une fraction de leurs fonds dans des projets sociaux fortement prioritaires (J.D. Hutchinson et C.G. Cole, 1980). Au milieu des années quatre-vingt-fdix, Robert Reich, le secrétaire au travail de l'époque, a soulevé une question similaire, mais en vain. Aujourd'hui,

toutefois, la question des investissements sociaux n'est pas prise à la légère. Après avoir pendant des années investi pour des raisons purement financières et économiques, les fonds de pension et d'autres investisseurs sont en train de revoir leurs stratégies.

J.K. Glassman (2003) a indiqué que le suivi des résultats des sociétés sur le plan éthique et environnemental est devenu aujourd'hui un secteur en plein essor. Par exemple, l'assiette des actifs du Domini 400 Social Index (un indice qui suit la performance des entreprises qui répondent à certains critères éthiques) est passé de (dollars des Etats-Unis)USD 69 millions en 1995 à USD 1,4 milliard en 2006.

Les partisans soutiennent que les fonds de pension sont des investisseurs à long terme et qu'ils doivent dès lors tenir compte des risques et des opportunités que les pratiques politiques, sociales, environnementales et éthiques pourraient présenter pour leurs investissements (P.S. Sethi, 2005). Ces facteurs peuvent avoir un effet sur les actifs sous jacents et doivent dès lors être analysés et gérés avec soin (*Mercer Investment Consulting*, 2006). Une évolution de la réflexion est donc nécessaire pour transcender l'interprétation classique du droit des fiducies, qui est de plus en plus déphasée par rapport aux pratiques courantes de l'investissement institutionnel (G. Yaron, 2005). Servir au mieux les intérêts des membres et des bénéficiaires doit rester prioritaire, mais d'autres intérêts peuvent être pris en compte dans le processus décisionnel d'investissement pour autant qu'ils ne portent pas atteinte aux intérêts des participants aux systèmes (*United Nations Environment Programme - UNEP Finance Initiative*, 2005).

Les critiques insistent, toutefois, sur le fait que les gestionnaires de fonds de pension devraient avoir comme but premier de réduire l'exigible non financé par la constitution d'actifs pour honorer les obligations. Dans une telle stratégie, il n'y pas place pour les investissements sociaux compte tenu, en particulier, du sous-financement de nombreux régimes de pension. Si les investissements sociaux produisent des rendements concurrentiels, la "main invisible" amènera les chefs d'entreprise à les pratiquer (E.A. Zelinsky, 1994). Utiliser les investissements sociaux pour justifier le financement de projets dont on peut douter qu'ils réussissent à s'autofinancer est contraire au fonctionnement des forces du marché. Agir ainsi crée le risque, voire la probabilité, de rendements sous optimaux pour ceux dont les fonds sont utilisés (C.C. Moore 1995).

Cela étant, un examen attentif de la littérature semble indiquer que, ces dix dernières années, un certain consensus s'est dégagé sur la nécessité d'être attentif aux questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Il apparaît dès lors que le SRI fait de plus en plus d'adeptes. Les avis restent toutefois nettement partagés en ce qui concerne les mérites et les inconvénients de l'ETI.

3. Objectif et méthode de la recherche

L'étude avait un objectif principal: obtenir des informations sur les tendances de l'investissement des institutions de sécurité sociale à l'échelle mondiale, avec un accent particulier sur les investissements sociaux et économiques. Globalement, la question a été abordée sous quatre angles:

- les politiques d'investissement et l'affectation des actifs aux investissements sociaux et économiques;
- les tendances en matière d'investissements sociaux et économiques;
- les rendements attendus des investissements (sociaux);
- quels sont les facteurs (s'ils existent) qui expliquent les observations empiriques.

La méthode adoptée comportait deux phases: une étude pilote, suivie d'une enquête approfondie. L'étude pilote concernait sept institutions membres de l'AISS choisies dans différentes régions du globe afin de pouvoir comparer, dès le stade initial du projet, des avis "représentatifs" à l'échelle mondiale.

Les conclusions de l'étude pilote ont été présentées en juin 2006 à Amsterdam, à la réunion du groupe de travail de l'AISS sur les investissements. Les participants ont mis en évidence certaines questions importantes qui ont été notées et incorporées dans un questionnaire revu, utilisé pour l'enquête approfondie. Les résultats de l'enquête ont été présentés sous la forme d'un projet de rapport, qui a bénéficié des remarques formulées par les participants à une autre réunion du groupe de travail de l'AISS qui s'est tenue à Dar-es Salaam. Ces propositions ont été reprises dans la présente version finale.

Au total, des réponses ont été reçues de 31 institutions membres de l'AISS dans le cadre de l'enquête approfondie.

Les analyses des réponses ont été fondées sur les protocoles de codage de la théorie ancrée: codage ouvert, codage axial et codage sélectif (A. Strauss et J. Corbin, 1990).

Tableau 3. Institutions interrogées

Albanie	Institut d'assurance sociale	Indonésie	Régime de sécurité sociale des employés - <i>PT Jamsostek</i>
Algérie	Caisse nationale des retraites	République islamique d'Iran	Organisation de la sécurité sociale
Andorre	Caisse de sécurité sociale d'Andorre	Irlande	Fonds de réserve des pensions nationales irlandaises *
Arménie	Caisse publique d'assurance sociale	Japon	Fonds de placement des pensions du gouvernement
Le Royaume de Bahreïn	Organisation générale pour l'assurance sociale	Jordanie	Institution de sécurité sociale
Belize	Office de sécurité sociale	Mexique	Institut mexicain d'assurance sociale
Iles Vierges britanniques	Office de la sécurité sociale	Philippines	Institut de sécurité sociale
Cameroun	Caisse nationale de prévoyance sociale	Portugal	Institut de gestion des Fonds de capitalisation de la sécurité sociale
Canada	Office d'investissement du Régime de pensions du Canada	Suède	<i>AP1 - Första AP-fonden*</i>
Cap-Vert	Institut national de prévoyance sociale		Fonds de prévoyance des autorités locales
Danemark	Institut de pensions complémentaires du marché du travail	République-Unie de Tanzanie	Caisse nationale de sécurité sociale
Fidji	Fonds national de prévoyance de Fidji		Caisse de retraite du service public
France	Fonds de Réserve pour les Retraites*	Iles Turques et Caïques	Office national d'assurance des Iles Turques et Caïques
Gambie	Institution de sécurité sociale et de financement du logement	Uruguay	República AFAP
Ghana	Institut de sécurité sociale et d'assurance nationale	Zambie	Conseil de contrôle de la caisse de réparation des accidents du travail de Zambie
Guernesey	Ministère de la Sécurité sociale		

* Non-membres de l'AISS. Informations recueillies avec l'aide des institutions membres de l'AISS dans le pays.

4. Le questionnaire

Le questionnaire comportait six sections principales:

- précisions sur l'institution interrogée;
- politiques d'investissement et d'affectation des actifs;
- gouvernance;
- politiques d'investissement (SRI);

- politiques d'investissement (ETI);
- attentes en matière de rendement des investissements sociaux.

Précisions sur l'institution interrogée

Les informations essentielles recherchées dans cette section étaient le type d'institution et, au sein de celle-ci, le niveau auquel le questionnaire a été traité.

Politiques d'investissement et d'affectation des actifs

Les questions essentielles abordées dans cette section concernaient notamment, mais pas exclusivement, la culture d'investissement de l'institution (définition de la politique d'affectation stratégique des actifs et processus de sélection tactique des investissements), ses catégories d'actifs et les autres statistiques d'investissement pertinentes.

Gouvernance

Les conventions et le comportement des institutions ainsi que les structures de gouvernance déterminent de plus en plus la valeur partenariale. Entre autres aspects, les parties prenantes s'intéressent à l'indépendance du conseil d'administration, à la responsabilité, à la communication d'informations et aux contrôles internes et leurs implications pour le processus d'investissement. Les questions ont été structurées de manière à obtenir des informations sur ces aspects.

Investissements sociaux actuels (SRI)

Cette section était consacrée exclusivement au SRI. Les aspects abordés concernaient les dimensions sociale, politique et économique du SRI. Les raisons pour lesquelles les institutions pratiquent ou évitent le SRI étaient recherchées. Les institutions interrogées étaient invitées, parmi une liste de points, à classer par ordre d'importance certains facteurs décisionnels dans leurs activités du SRI.

Investissements sociaux actuels (ETI)

Cette section était consacrée exclusivement à l'ETI. Les aspects abordés concernaient les dimensions sociale, politique et économique de l'ETI. Les raisons pour lesquelles les institutions pratiquent ou évitent l'ETI étaient recherchées. Les institutions interrogées étaient invitées, parmi une liste de points, à classer par ordre d'importance certains facteurs décisionnels dans leurs activités d'ETI.

Rendements et évaluations des investissements (sociaux)

Un des aspects essentiels abordés dans cette section était la manière dont les institutions de sécurité sociale équilibrent leurs attentes en matière de risque et de rendement. Les tendances du rendement des différentes catégories d'actifs au cours des cinq dernières années ont également été examinées. De plus, des informations ont été demandées au sujet des méthodes d'évaluation et des étalons utilisés pour les rendements attendus, l'accent étant mis sur l'étalonnage pour le SRI et l'ETI.

5. Conclusions de l'étude

Sur les trente et une réponses reçues, les quatre plus grandes institutions interrogées (pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)) représentaient 96 pour cent du total des actifs, la plus grande d'entre elles s'arrogeant 77 pour cent du total des investissements. En conséquence, lorsque cela a été jugé pertinent, les données ont été réparties en deux catégories: les quatre plus grandes institutions interrogées (pays de l'OCDE), et les autres institutions interrogées.

Contexte et répartition par âges des institutions interrogées

Les réponses ont été fournies par des cadres gestionnaires des investissements, des directeurs et des directeurs exécutifs des institutions interrogées. Ces institutions ont été créées entre 1924 et 2003. La plupart d'entre elles (classe modale) l'ont été entre 1970 et 1980. Vingt-cinq pour cent environ des institutions de l'échantillon ont été créées au cours de cette période, et la moitié environ, entre 1960 et 1980.

Politiques et principes directeurs en matière d'investissement

Quatre-vingts pour cent des institutions interrogées ont des politiques en matière d'affectation des actifs. Pour la plupart d'entre elles, cependant, ces politiques ont été mises en place plusieurs années avant la création de l'institution. Les politiques d'affectation des actifs d'un tiers des institutions interrogées ont été définies par la loi qui créait ces institutions. Là où les politiques ont été mises en place par la loi, elles donnent généralement des indications générales sans préciser d'affectations spécifiques à certaines catégories d'actifs. Pour définir des politiques d'affectation des actifs, les législateurs et les conseils d'administration ou les conseils de surveillance consultent généralement des professionnels de l'investissement et se concertent avec les parties prenantes.

La plupart des institutions préfèrent revoir leurs politiques d'affectation des actifs soit chaque année, soit lorsque nécessaire, mais une fois tous les trois ans au moins.

Tableau 5.1. Fréquences de révision des politiques d'affectation des actifs (en pourcentage)

Révision annuelle	33
Révision tous les 2 ans	6
Révision tous les 3 ans	22
Révision tous les 4 ans	0
Révision tous les 5 ans ou plus	0
Révision si nécessaire	39

La méthode préférée de gestion des actifs dans les institutions interrogées consiste à faire appel à des organismes extérieurs du secteur privé. Un nombre non négligeable d'entre elles gèrent toutefois leurs actifs en interne soit dans un seul service, soit dans plusieurs services dirigés par des gestionnaires de portefeuille différents.

Tableau 5.2. Méthodes de gestion des fonds (en pourcentage)

Un seul chef de service	28
Plusieurs gestionnaires de portefeuille différents	20
Externalisation à des institutions privées	40
Autres	12

Affectation des actifs

Presque toutes les institutions interrogées affectent les actifs aux espèces ou équivalents, aux instruments à revenu fixe et aux actions. Les valeurs immobilières font aussi l'objet d'investissements importants, mais il apparaît que les investissements concernent assez peu les obligations indexées (disponibles depuis peu sur certains marchés) et les autres actifs non classiques.

Tableau 5.3. Affectations aux différentes catégories d'actifs (en pourcentage)

Catégorie d'actifs	Pourcentage des institutions interrogées
Espèces et équivalents	94
Instruments à revenu fixe	94
Actions	89
Valeurs immobilières (biens)	67
Valeurs indexées	39
SRI	33
ETI	28
Actifs non classiques	44
Autres	33

Les tableaux 5.4 et 5.5 montrent que les fonds gérés par les institutions interrogées ont augmenté sensiblement entre 2000 et 2005. Au tableau 5.4, ces fonds sont passés de USD 263

milliards à USD 767 milliards (croissance de 192 pour cent). Les augmentations correspondantes au tableau 5.5 se chiffraient respectivement à 191 et 223 pour cent pour les quatre plus grandes institutions interrogées (pays de l'OCDE) et pour les autres institutions interrogées. Toutefois, il n'a pas été possible sur la base des réponses de faire la distinction entre la croissance en gains de capital et la croissance des cotisations aux régimes de pension.

Exprimées en pourcentage du total des investissements, les espèces ont fortement reculé dans les trois tableaux entre 2000 et 2005. Pour les quatre principales institutions interrogées (pays de l'OCDE - tableau 5.5), la situation combinée des espèces en pourcentage du total des investissements est tombée de 1,7 à 0,15 pour cent au cours de la période. En règle générale, ces institutions des pays de l'OCDE détiennent plus de 90 pour cent de leurs actifs en actions et en instruments à revenu fixe et ne détiennent que des montants insignifiants en espèces. D'autres institutions interrogées, par contre (de pays en développement pour la plupart - tableau 5.5), détiennent d'importants montants en espèces, même si ces montants tendent à diminuer. Cette situation semble correspondre aux possibilités d'investissement dont disposent les différentes institutions sur leurs marchés respectifs.

Au cours de cette même période, les instruments à revenu fixe ont augmenté en valeur absolue mais ont diminué en pourcentage du total des actifs pour toutes les institutions interrogées. Toutefois, les actions ont sensiblement augmenté au cours de la même période, tant en valeur absolue qu'en pourcentage.

Les quatre plus grandes institutions (pays de l'OCDE) n'ont pratiquement aucune exposition en SRI et en ETI (du moins selon la définition qu'en donne la présente étude) mais ont une certaine exposition minimale en valeurs immobilières et en obligations indexées. Le contraire est vrai pour les institutions interrogées des pays en développement, qui investissent en valeurs immobilières, en SRI et en ETI, quoiqu'elles semblent réduire ces investissements au profit d'obligations indexées.

Tableau 5.4. Investissement de toutes les institutions interrogées (en millions et en pourcentage)

Catégorie d'actifs	2000		2005	
	USD	%	USD	%
Dépôts en espèces	7 857	2,99	6 841	0,89
Instruments à revenu fixe	159 437	60,73	403 706	52,64
Actions	91 391	34,81	340 188	44,36
Valeurs immobilières (biens)	317	0,12	1 086	0,14
Valeurs indexées	1 277	0,49	2 722	0,35
SRI	1 330	0,51	1 223	0,16
ETI	292	0,11	167	0,02
Actifs non classiques	557	0,21	1 070	0,14
Autres*	67	0,03	9 951	1,30
Total du portefeuille	262 525	100,00	766 954	100,00

* "Autres" comprend les investissements en produits de base, les expositions en devises et d'autres co-entreprises à but particulier.

Tableau 5.5. Ventilation des investissements par institutions interrogées (en millions et en pourcentage)

Catégories d'actifs	4 plus grandes institutions (OCDE)				Autres institutions interrogées			
	2000		2005		2000		2005	
	USD	%	USD	%	USD	%	USD	%
Dépôts en espèces	4 287	1,7	1 106	0,15	3 570	34,3	5 735	17,1
Instruments à revenu fixe	156 463	62,1	394 133	53,74	2 974	28,6	9 573	28,5
Actions	89 679	35,5	328 772	44,83	1 712	16,5	11 416	34,0
Valeurs immobilières (biens)	-	-	157	0,02	317	3,0	929	2,8
Valeurs indexées	1 273	0,5	1 839	0,25	4	0,0	883	2,6
SRI	-	-	-	-	1 330	12,8	1 223	3,6
ETI	-	-	-	-	292	2,8	167	0,5
Actifs non classiques	425	0,2	552	0,08	132	1,4	518	1,6
Autres	-	-	6 841	0,93	67	0,6	3 110	9,3
Total du portefeuille	252 127	100	733 400	100	10 398	100	33 554	100

(Voir figures 1 à 4 de l'annexe.)

Exprimés en pourcentage du PIB, les actifs nets des institutions interrogées s'échelonnent de 1 à 64,6 pour cent.

Certaines institutions interrogées ont des limites en ce qui concerne le niveau des investissements en valeurs étrangères, mais ces limites concernent généralement certains aspects seulement. Pour la plupart des institutions interrogées, la limitation de l'investissement en valeurs étrangères concerne l'exposition en devises.

Les chiffres indiquent en outre que les institutions interrogées des deux catégories "pays avancés" et "petits pays insulaires" ont généralement dans leur portefeuille des investissements importants en valeurs étrangères. Pour ces institutions, les valeurs des investissements étrangers peuvent atteindre 98 pour cent du portefeuille total.

Gouvernance

Quatre-vingt-quinze pour cent des institutions interrogées possèdent des conseils d'administration ou des conseils de surveillance. Toutefois, seuls 27 pour cent d'entre elles ont des conseils constitués de manière indépendante et 65 pour cent ont des conseils au sein desquels certains postes sont réservés à des représentants des travailleurs, à des personnes désignées par le gouvernement et à d'autres organisations du secteur public. Soixante-dix-huit pour cent des institutions interrogées ont indiqué que leur président est désigné par le gouvernement et, pour 65 pour cent d'entre elles, il en va de même de leur directeur général ou de leur directeur exécutif. Cela vaut autant pour les institutions des pays de l'OCDE que pour celles des pays en développement.

Les conseils de 33 pour cent des institutions interrogées sont reconstitués à chaque changement de gouvernement. Soixante-dix-huit pour cent des institutions interrogées relèvent d'un organe supérieur, les plus couramment cités étant des ministères. Dans quelques pays, elles relèvent directement du chef de l'Etat ou du parlement.

Les membres des conseils sont généralement nommés pour une durée limitée, le mandat le plus fréquent étant de deux à cinq ans. Dans quelques cas, les membres du conseil sont nommés pour une durée indéterminée.

Tableau 5.6. Durée du mandat des membres du conseil (en pourcentage)

Un an	5
Deux ans	24
Trois ans	19
Quatre ans	14
Cinq ans	24
Six ans	5
Non précisée/Indéterminée	9

Les réunions du conseil sont le plus souvent mensuelles.

Tableau 5.7. Fréquence des réunions du conseil (en pourcentage)

Hebdomadaire	5
Toutes les deux semaines	10
Mensuelle	50
Tous les deux mois	5
Trimestrielles	20
Deux fois par an	10
Une fois par an	0

Soixante et onze pour cent des institutions ont des comités d'investissement, mais 29 pour cent seulement indiquent que ces comités sont constitués de manière indépendante. Vingt-quatre pour cent déclarent que certains postes du comité d'investissement sont réservés à certains représentants des travailleurs, des employeurs ou du secteur public.

Tableau 5.8. Constitution des comités d'investissement (en pourcentage)

Les membres sont choisis de manière indépendante	29
Des postes sont réservés aux représentants des travailleurs	24
Des postes sont réservés aux représentants des employeurs	24
Des postes sont réservés aux parties prenantes publiques	10
Des postes sont réservés aux parties prenantes privées	14
Le directeur exécutif ou le directeur général est membre du comité	43
Autres	24

Soixante et onze pour cent des institutions interrogées indiquent qu'en cas de conflit d'intérêts, le membre concerné du conseil est tenu de le déclarer et est ensuite exclu de la participation aux délibérations qui suivent, et 18 pour cent indiquent que, s'il omet de le déclarer, le membre en question est exclu du conseil.

Tableau 5.9. Conflit d'intérêts existant ou potentiel (en pourcentage)

Déclaration obligatoire et exclusion nécessaire	71
Déclaration obligatoire mais pas nécessairement exclusion	35
Déclaration non obligatoire	12
L'absence de déclaration entraîne l'exclusion du membre	18
Autres	6

Investissements socialement responsables

Trente-trois pour cent des institutions interrogées affectent de manière spécifique des actifs aux SRI, mais seuls 14 pour cent d'entre elles l'indiquent explicitement dans leur rapport annuel ou ont des politiques particulières en matière de SRI. Les affectations aux SRI sont généralement faibles, comparées à la taille totale des portefeuilles des institutions interrogées.

Tableau 5.10. Affectations aux SRI en USD et en pourcentage

	2000	2005
Affectations aux SRI en USD (en millions)	1 330	1 223
Affectations aux SRI en pourcentage du total du portefeuille (toutes les institutions interrogées)	0,51	0,16
Affectations aux SRI en pourcentage du portefeuille (institutions des pays en développement)	12,8	3,6
Affectations aux SRI en pourcentage du portefeuille (4 plus grandes institutions des pays de l'OCDE)	-	-

(Voir la figure 5 de l'annexe.)

Les institutions interrogées qui pratiquent le SRI citent souvent "l'alignement sur la mission et/ou la vision organisationnelles" comme raison de cette pratique. L'atténuation des risques et le fait que les parties prenantes réclament ce type d'investissement contribuent également à cette décision, fût-ce dans une moindre mesure.

La plupart des institutions qui ne pratiquent pas actuellement le SRI ne prévoient pas d'introduire ce concept à court ou moyen terme. Seuls 14 pour cent d'entre elles déclarent qu'elles envisageront ce type d'investissement dans les cinq prochaines années, et les raisons qu'elles donnent sont la législation en attente d'adoption et la demande des parties prenantes.

Les principales raisons citées par celles qui s'abstiennent de pratiquer le SRI sont généralement qu'elles n'y sont pas obligées ou ne subissent pas de pressions dans ce sens. Elles estiment aussi que les SRI posent souvent des problèmes de gouvernance.

Les institutions interrogées ont indiqué que le principal facteur dont elles tiennent compte dans leur décision d'investissement social est l'investissement durable. Les aspects suivants, dans l'ordre d'importance, sont les aspects environnementaux et réglementaires, suivis des questions de gouvernance et de transparence. Tous ces aspects précèdent l'incidence en matière de création d'emplois.

On peut subdiviser en deux groupes les réponses relatives au VIH/SIDA: une moitié des institutions interrogées estiment qu'actuellement, cette maladie n'est pas importante par rapport à leurs décisions d'investissement mais qu'elle pourrait l'être dans cinq ans. Les autres signalent qu'elle ne sera jamais importante dans le processus décisionnel en matière d'investissement.

Investissements à vocation économique

Vingt-huit pour cent des institutions interrogées affectent des actifs à l'ETI, mais 10 pour cent seulement le précisent dans leur rapport annuel ou ont des politiques particulières en matière d'ETI. Les affectations à l'ETI sont non seulement insignifiantes par rapport à la taille globale du portefeuille, mais les montants réels concernés ont aussi diminué au fil du temps.

Tableau 5.11. Affectations à l'ETI en USD et en pourcentage

	2000	2005
Affectations à l'ETI en USD (millions)	292	167
Affectations à l'ETI en pourcentage du total du portefeuille (toutes les institutions interrogées)	0,11	0,02
Affectations à l'ETI en pourcentage du portefeuille (institutions des pays en développement)	2,8	0,5
Affectations à l'ETI en pourcentage du portefeuille (4 plus grandes institutions - pays de l'OCDE)	-	-

(Voir figure 5 de l'annexe.)

La raison citée couramment pour pratiquer l'ETI est "l'alignement sur la mission et/ou la vision organisationnelles". L'atténuation des risques et le fait que les parties prenantes réclament ce type d'investissement retiennent également l'attention, fût-ce dans une moindre mesure.

Quatre-vingt-trois pour cent des institutions qui pratiquent l'ETI déclarent qu'il est rentable, mais 33 pour cent d'entre elles expliquent que ce type d'investissement engendre souvent des controverses et une réaction défavorable dans l'opinion publique. Seuls 16 pour cent des institutions qui pratiquent l'ETI ont renoncé à ce type d'investissement.

Les raisons citées par les institutions interrogées qui ne pratiquent pas l'ETI est qu'elles n'y sont pas obligées ni soumises à des pressions dans ce sens. Elles estiment par ailleurs que l'ETI accroît le risque d'investissement sans que ce risque soit compensé par des rendements plus élevés, et aussi qu'il n'y a pas place dans leur politique d'investissement pour une telle stratégie.

Les institutions interrogées ont indiqué que le facteur le plus important qu'elles prennent en considération dans leurs décisions en matière d'ETI est l'amélioration de l'infrastructure, en particulier dans le secteur de la santé, mais, en règle générale, la prévention et/ou le traitement du VIH/SIDA ne sont pas importants pour elles. Elles citent, par ordre d'importance, le logement à coût modéré, la création d'emplois et le développement de l'infrastructure générale.

Rendements et évaluations des investissements sociaux

Le principal objectif des institutions interrogées en matière d'investissement est la gestion des risques. Viennent ensuite, dans l'ordre, la diversification et la gestion des liquidités. Les investissements sociaux et économiques se voient attribuer un degré de priorité plus faible. L'objectif d'investissement le moins important est constitué par les considérations de politique nationale. Ces constatations sont conformes à celles décrites dans les sections précédentes.

Tableau 5.12. *Classement des objectifs de l'investissement par les institutions interrogées*

Objectif de l'investissement	Rang
Gestion des risques	1
Diversification	2
Liquidité	3
Sécurité	4
Rendement total attendu	5
Préservation de la valeur des actifs	6
Création de revenus importants	7
Eviter la volatilité	8
Objectif social	9
Aspects liés à la monnaie	10
Politique nationale	11

Le tableau 5.13 présente les rendements minimums et maximums pour les catégories d'actifs dans l'échantillon. Le rendement maximum enregistré correspondait aux actions (50,2 pour cent) suivi de celui des instruments à revenu fixe (48,8 pour cent), et le rendement minimum correspondait aux instruments à revenu fixe (-1,1 pour cent). Le tableau 5.14 suggère également que les rendements actuels des institutions interrogées sont meilleurs que les rendements moyens des cinq dernières années.

Tableau 5.13. Profil des rendements minimums et maximums pour les différentes catégories d'actifs (en pourcentage)

	Rendement minimum	Rendement maximum	Etendue
Espèces et équivalents d'espèces	0,0	26,6	26,6
Instruments à revenu fixe	-1,1	48,8	49,9
Valeurs indexées	5,8	7,1	1,3
Actions	3,3	50,2	46,9
Valeurs immobilières (biens)	4,8	18,7	13,9
SRI	0,0	15,0	15,0
ETI	0,0	14,4	14,4
Actifs non classiques	15,7	47,6	31,9

Tableau 5.14. Rendement moyen sur cinq ans (2000-2005) et rendement pour 2005 (en pourcentage)

	Rendement minimum	Rendement maximum
Rendement total pour 2005	4,2	22,6
Rendement moyen pour 2000 à 2005	3,7	10,2

Nous notons que les rendements maximums et minimums du tableau 5.13 sont des valeurs nominales et, qu'en outre, ils ne sont pas pondérés. Par conséquent, ils ne se prêtent guère à des comparaisons significatives entre la performance des SRI/ETI et celle des catégories classiques d'actifs.

Toutefois, un corpus croissant d'études empiriques concernant les produits d'actions SRI comme le Domini 400 Social Index et les produits de SICAV disponibles dans le commerce indique que les performances sur des horizons temporels lointains ne sont pas statistiquement différentes des produits non SRI comparables, et que les périodes de sous ou de surperformance sont souvent sensibles à l'échéance.

6. Etude de cas

Le tableau 5.15 fait la synthèse d'une étude de cas portant sur une institution interrogée, qui montre que les rendements des titres de créance SRI/ETI ne sont pas inférieurs aux investissements en valeurs comparables et que, dans la plupart des cas, ces investissements SRI/ETI peuvent avoir une performance supérieure à celle des investissements en titres de créance classiques.

Tableau 5.15. Etude de cas - l'expérience d'une institution interrogée en matière d'investissements sociaux

Description du projet	Durée ou année	Montant (en USD)	SRI/ETI comparés au meilleur autre investissement		Performance des autres catégories d'actifs	
			Rendement du capital investi (en %)	Obligation à 10 ans (en %)	Dépôt à terme (en %)	Valeurs immobilières (en %)
Statistiques d'investissement pour les investissements socialement responsables						
Construction de 6 auberges universitaires	2000/2002	13 333 333	7,6	7,5	2,5	3,1
Construction de 370 logements militaires		17 666 667	15,0	11,4	9,0	5,2
Construction de salles de débats pour le parlement	2004/2006	27 500 000	12,9	11,4	6,7	5,2
Construction de 200 maisons pour fonctionnaires	2004/2006	11 583 333	12,9	11,4	6,7	5,2
Construction de 195 maisons pour familles à faible revenu	2003/2004	2 166 667	8,5	7,5	6,7	5,2
Construction de 580 maisons pour familles à faible revenu	2005/2006	7 900 000	10,0	9,0	7,1	6,0
Statistiques d'investissement pour les investissements à vocation économique						
Construction d'un pont reliant deux quartiers de la capitale		58 500 000	13,2	11,4	6,5	5,2
Construction d'un parc commercial pour 10 000 petits commerces	2007	8 333 333	14,4	11,4	6,7	5,2
Financement de plantations et remise en état d'une usine	2005	5 583 333	12,0	14,4	9,0	5,2
Consortium de 6 prêteurs pour financer une usine	2004	10 000 000	10,0	8,5	9,0	5,2

7. Implications des constatations, conclusion et recommandations

Trois questions essentielles ont été relevées qui requièrent l'attention des parties prenantes et qui ont des implications pour la gestion des fonds de la sécurité sociale.

Premièrement, les fonds gérés par les institutions de sécurité sociale ont fortement augmenté ces dernières années mais, si l'on examine ces fonds, on voit qu'ils relèvent encore et toujours des catégories classiques d'actifs, alors qu'il est de plus en plus évident que les rendements des investissements sociaux et économiques ne sont pas nécessairement inférieurs à ceux des catégories d'actifs comparables.

Deuxièmement, les institutions qui procèdent à des investissements sociaux et économiques ne le précisent souvent pas dans leur rapport annuel et, si une institution n'a pas actuellement d'investissements sociaux, il est fort probable qu'elle n'investira pas à court ou moyen terme dans ce type d'actifs.

Troisièmement, même si les institutions de sécurité sociale s'efforcent de rendre leur processus d'investissement transparent, il existe une forte "influence de l'Etat" dans leurs activités, qui se manifeste par la désignation directe par le gouvernement des personnes qui occupent des postes clés de responsabilité dans ces institutions.

Pour améliorer le taux de participation au SRI, d'une part, et à l'ETI, d'autre part, et pour garantir que des procédures de gouvernance adéquates soient mises en place pour sauvegarder ces investissements, il convient dès lors de noter ce qui suit.

Investissement socialement responsable

- Le SRI peut impliquer que l'on évite délibérément d'investir dans des entreprises dont les activités sont jugées socialement irresponsables ou contraires à l'objet et au but de l'institution de sécurité sociale. Cela pourrait aussi impliquer que l'on est attentif à la gouvernance des entités retenues pour les investissements et que l'on joue un rôle actif et responsable dans les structures normales de gouvernance (tel que le vote des actionnaires).
- A cet égard, il est important que les politiques d'investissement social et économique soient considérées comme faisant partie intégrante des directives d'investissement de l'institution qui investit et fassent de la bonne gouvernance un aspect essentiel du processus décisionnel. Il faut convenir de critères clairs pour le SRI et les faire connaître. En particulier, l'attitude de l'institution à l'égard des politiques d'investissement social et économique et la politique en la matière doivent être communiquées publiquement à toutes les parties prenantes.
- Le SRI peut constituer une réponse appropriée pour démontrer la bonne citoyenneté. Le SRI ne signifie pas que l'on renonce à aucun des critères normaux de la décision d'investir ou de ne pas investir mais nécessite un niveau supplémentaire de sélection pour exclure les investissements qui ne sont pas conformes aux critères adoptés en matière de SRI. Le SRI n'implique pas nécessairement que l'on renonce au rendement au profit d'autres possibilités.

Investissement à vocation économique

- L'ETI suppose que l'on choisisse les investissements non pas selon des critères purement financiers mais selon des critères plus larges qui ont trait à l'impact social et économique attendu de l'investissement. Les institutions de sécurité sociale sont une source évidente de capital pour l'ETI dans de nombreux pays en développement, dans la mesure où il s'agit souvent du plus grand investisseur institutionnel du pays et où l'investisseur a des responsabilités explicites en matière d'intérêt public. Lorsqu'il s'agit de décider s'il y a ou non lieu d'investir en ETI, on peut tenir compte de l'incidence

escomptée de l'investissement sur l'économie et du "taux de rendement social". On peut aussi prendre en compte les coûts économiques et les implications sociales du renoncement à l'ETI.

- L'ETI ne suppose pas nécessairement que l'on renonce au rendement au profit d'autres possibilités. La règle reste que l'ETI doit offrir à l'institution un rendement financier raisonnable. Pour le garantir, l'ETI doit être soumis aux mêmes règles rigoureuses en matière d'évaluation de l'investissement, conformément aux critères d'investissement de l'institution, et il peut même nécessiter une évaluation plus rigoureuse que d'habitude dans la mesure où la possibilité d'investissement n'est pas soumise aux disciplines du marché. Il faut noter qu'il se peut que l'impact économique et le "taux de rendement social" au sens large ne soient pas simples à évaluer, mais tous les efforts doivent être faits pour procéder à une évaluation rigoureuse.
- Effectuer un ETI devrait être autant que possible à l'abri des subventions potentielles (qui impliquent un rendement financier non satisfaisant) en recourant à des véhicules financiers intermédiaires qui font office d'atténuateurs du risque, les subventions étant financées explicitement par l'Etat ou d'autres organismes appropriés. Il faut convenir de critères clairs pour l'ETI et les faire connaître. Il convient de veiller tout particulièrement à ce que l'ETI débouche sur une affectation efficace, les disciplines de marché pouvant ne pas entrer en jeu. Enfin, si le processus adéquat est respecté, l'ETI ne doit pas être considéré comme quelque chose qui a des effets politiques négatifs.

Les conclusions qui précèdent ne valent pas nécessairement pour toutes les institutions de sécurité sociale prises globalement. Ces conclusions se fondent en effet sur un échantillon. Toutefois, certaines d'entre elles peuvent être utilisées comme hypothèses dans des échantillons plus larges et plus représentatifs de toutes les institutions de sécurité sociale. Deux de ces hypothèses figurent ci dessous.

- Les institutions de sécurité pratiquent ou ne pratiquent pas déjà le SRI. Celles qui ne le font pas encore ne le feront pas à court terme (une hypothèse similaire peut être vérifiée pour l'ETI).
- De bonnes pratiques de communication et des critères d'investissement social clairement définis réduisent la perception du risque d'investissement.

Bibliographie

Glassman, J. K. 2003. "Socially responsible investing is not only good for the soul", dans *Washington Post*.

Hutchinson, J.D.; Cole, C.G. 1980. "Legal standards governing the investment of private capital", dans Dallas L. Salisbury (ed.) *Should pension assets be managed for social/political purposes?* (EBRI Policy Forum, 6 December 1979). Washington, DC, Employee Benefit Research Institute.

- Moore, C.C. 1995. "Whose pension is it anyway? Economically targeted investments and pension funds", dans *Cato Publishing Series*, no. 1.
- Mercer Investment Consulting. 2006. "Perspective on socially responsible investment", dans *A survey of US pension plans, foundations and endowments, and other long-term savings pools*.
- Reich, R.B. 1994. "Pension fund 'raid' just ain't so," dans *Letter to the Editor, Wall Street Journal*.
- Sethi P.S. 2005. "Investing in socially responsible companies is a must for public pension funds - because there is no better alternative," dans *Journal of Business Ethics*, no. 56.
- Strauss, A.; Corbin, J. 1990. *Basics of qualitative research: Grounded theory procedures and techniques*. Sage.
- Tagoe, N.; Ernest, N.; Ebenezer, A.-A. 2005. "Financial management challenges facing urban SMEs under financial sector liberalisation in Ghana", dans *Journal of Small Business Management*, vol. 43, no 3.
- UNEP Finance Initiative - Assessment Management Working Group. 2000. *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*.
- Yaron, G. 2005. *Fiduciary duties, investment screening and economically targeted investing: A flexible approach for changing times*.
- Zelinsky, E.A. 1994. "Economically targeted investments and the reincarnation of industrial policy", dans *Berkeley Journal of Labour and Employment Law*.

Annexe

Figure 1. Distribution statistique de la structure d'âge des institutions

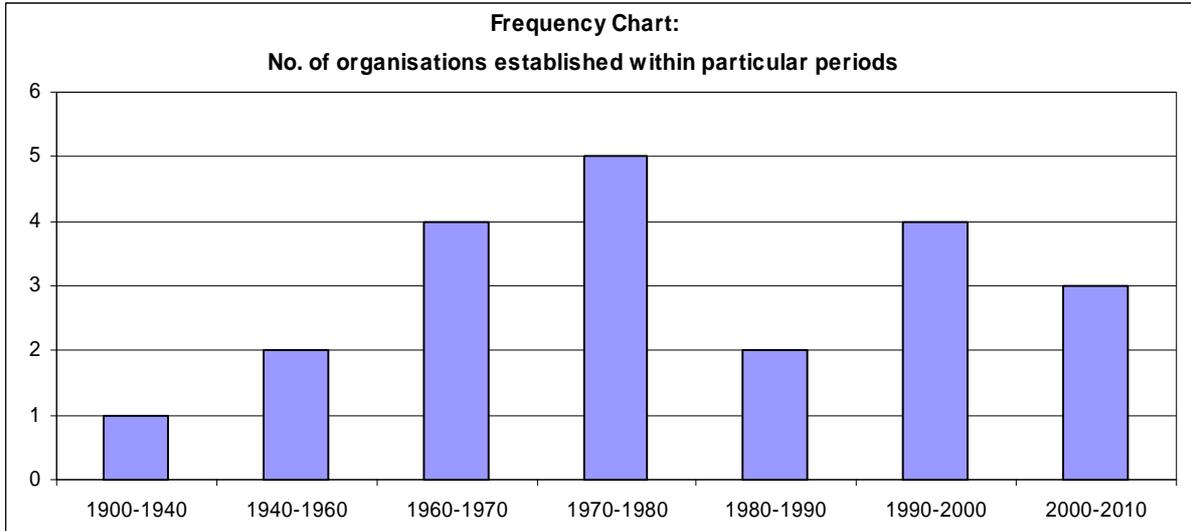


Figure 2. Comparaison des catégories d'actifs entre 2000 et 2005 (toutes les institutions interrogées)

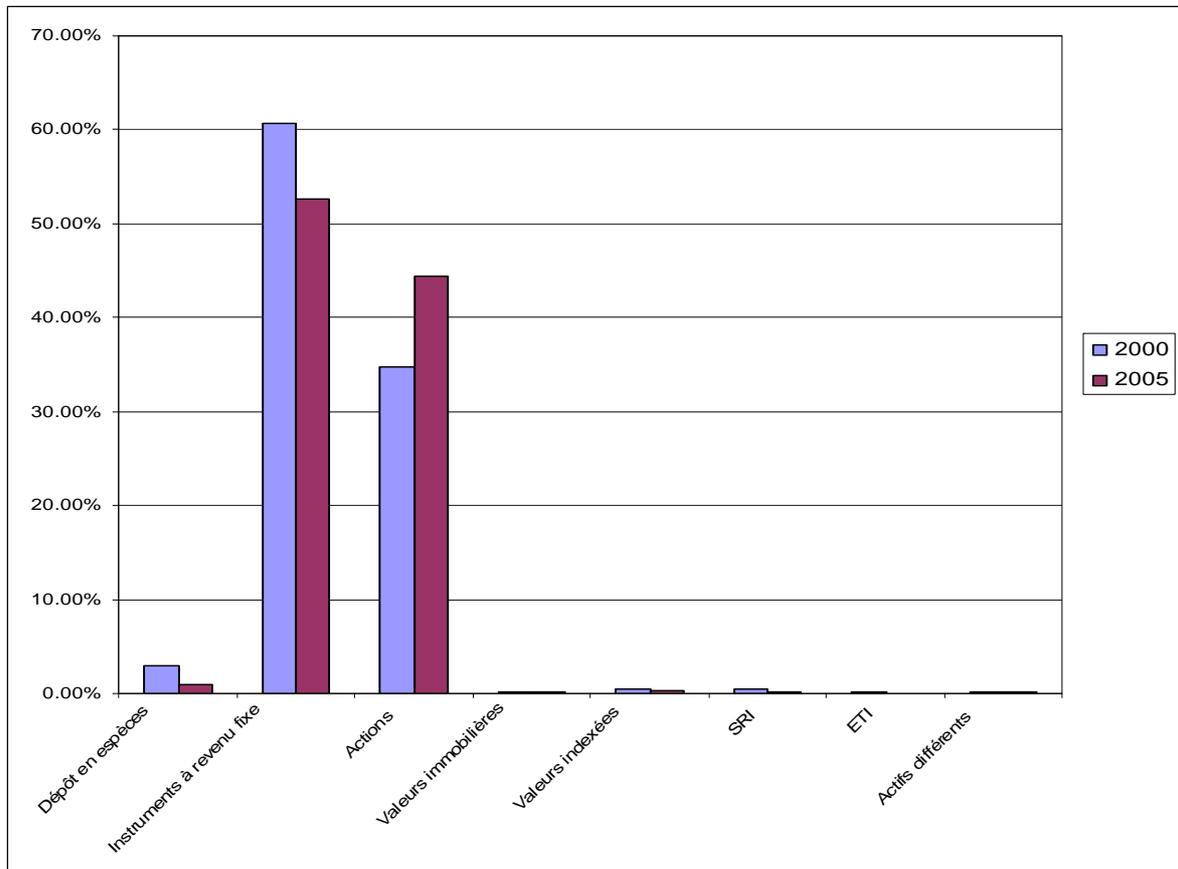


Figure 3. Composition des catégories d'actifs en décembre 2005 (institutions interrogées des pays en développement)

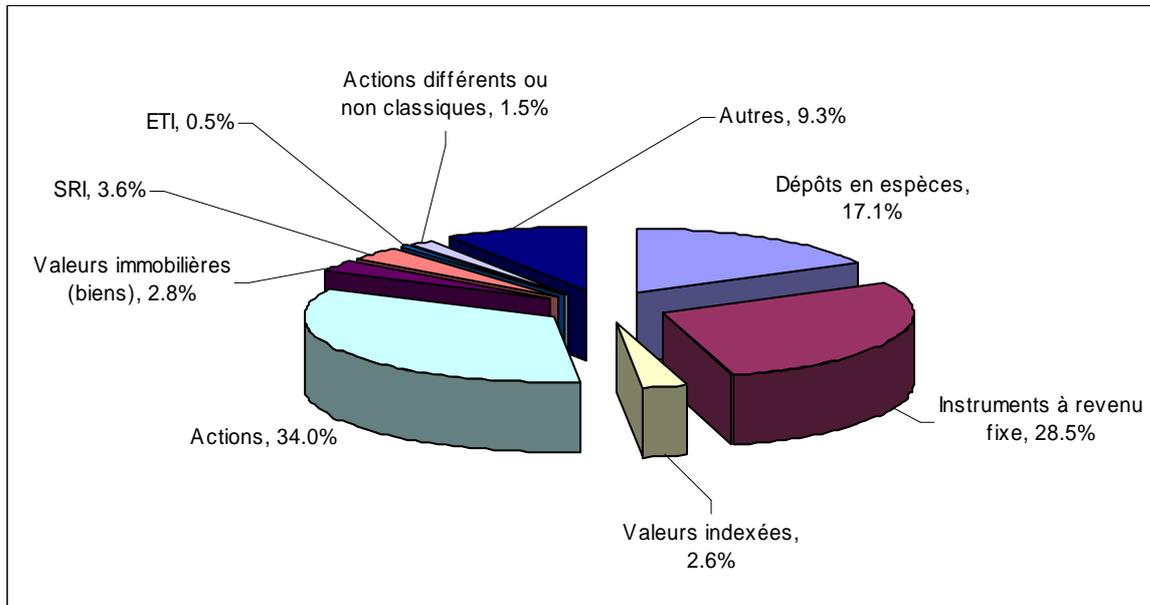


Figure 4. Composition des catégories d'actifs en décembre 2005 (4 plus grandes institutions interrogées - pays de l'OCDE)

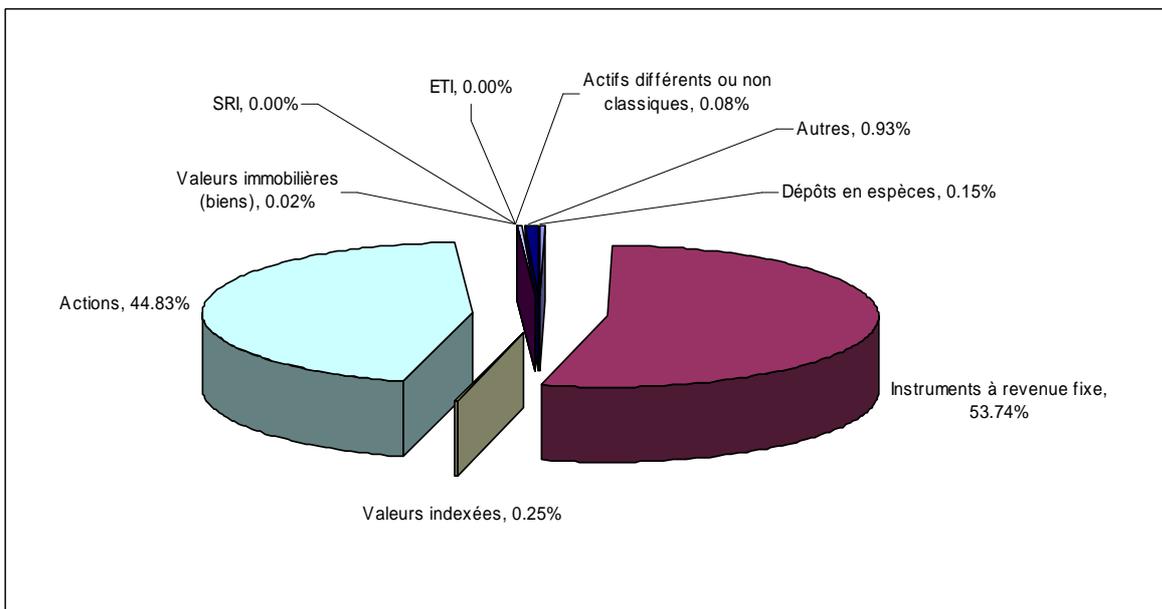


Figure 5. Comparaison des niveaux du SRI et d'ETI entre 2000 et 2005

