ÉDITION SPÉCIALE 2019

RESPONSIBLE INVESTMENT MAGAZINE

PREMIERE CRISE DE CROISSANCE ?

THE FUTURE IS YOU

SOCIETE GENERALE
Securities Services

INTRODUCTION

Grâce au succès emporté auprès des investisseurs depuis plusieurs années, **l'investissement durable et socialement responsable (ISR) est devenu un enjeu clé de la gestion d'actifs**, aussi bien institutionnelle qu'individuelle. Si l'ISR est parvenu à s'imposer peu à peu dans les stratégies des gérants d'actifs, ces derniers ont encore du mal à concilier les attentes de leurs clients souhaitant intégrer ces aspects dans leurs investissements tout en maintenant des niveaux de performance élevés.

Pour autant, **les investisseurs, et plus largement l'opinion et les pouvoirs publics**, y compris les organisations intergouvernementales comme l'ONU, s'attendent globalement à voir le buy-side s'engager dans cette voie, étant donné son rôle déterminant - et unanimement reconnu - dans la transition vers des modèles économiques plus respectueux de la planète et dans la lutte contre le réchauffement planétaire.

Les attentes de mesures concrètes sont donc de plus en plus fortes en matière de politiques ISR au sens large, d'offres commerciales et d'informations ciblées permettant de mesurer les impacts sur les objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). D'autant plus que, malgré l'augmentation substantielle des actifs sous gestion, **l'investissement ESG est encore bien loin de constituer la majorité des actifs, et son taux de croissance n'est toujours pas à la hauteur** des attentes et des enjeux environnementaux[1].

Ainsi, par exemple, certaines gammes et offres de fonds à impact limité réservées à une clientèle retail font l'objet de questionnements. Opacité des critères d'investissement, recherche insuffisante, efforts de marketing limités ou véhicules ISR peu convaincants sont parfois pointés du doigt. Faut-il **pour autant suspecter l'industrie de pratiquer le « greenwashing » ou de se montrer encore trop timorée dans son engagement pour l'ISR ?**

Voici quelques-unes des questions que nous avons posées à un large panel de professionnels représentatif des acteurs de notre secteur. Des points de vue utiles pour nous aider à juger **de la réalité ou de la fiction d'une crise de croissance du marché de l'ISR que certains croient percevoir.**

(1) 2018 Global Sustainable Investment Review, p.6

SOMMAIRE

LES MULTIPLES FACETTES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

- ISR, données et biais, le triangle des Bermudes des gérants de fonds 06
- Le « Best-effort », nouvelle frontière de l'analyse ESG ? 08
- Investissement durable, la promesse d'une double performance 10
- Responsabiliser les investisseurs grâce à une métrique environnementale open source 12
- Classification européenne des activités vertes : une stratégie pour sortir de l'absurde 16

LES RESSOURCES POUR INVESTIR DE MANIÈRE RESPONSABLE

- Les clés pour réussir l'intégration ESG dans les classes d'actifs singulières 20
- Le lampadaire intelligent, un outil pour repenser l'urbanisme et l'aménagement du territoire 22
- Des solutions dynamiques pour l'investissement durable « passif » 26
- L'Union européenne et le financement durable : un plan d'action ambitieux 28
- Règlementer les investissements durables et responsables : catalyseur ou frein ? 30

SE MONTRER À LA HAUTEUR DES ATTENTES

- L'engagement actionnarial fait sa révolution, et ce n'est qu'un début 34
- ISR et clientèle privée : état des lieux 36
- Les stratégies IR plus ou moins présentes dans l'allocation de 80 % des actifs sous gestion. Vous y croyez, vous ? 38

CONCLUSION

- L'investissement responsable, un marché qui gagne en maturité, année après année ! 40

LES MULTIPLES FACETTES DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

ISR, DONNÉES ET BIAIS, LE TRIANGLE DES BERMUDES DES GÉRANTS DE FONDS

Ces dix dernières années ont été marquées par une prise de conscience des questions ESG, et on attend de plus en plus des investisseurs qu'ils intègrent des informations extra-financières dans leurs analyses et leurs solutions de placement. Pour participer à cette évolution, les investisseurs doivent d'abord en saisir tous les enjeux et enrichir la palette des données qu'ils recueillent sur les entreprises dans une multitude de domaines et d'aspects. **Or, les difficultés les plus frappantes auxquelles ils se heurtent sont d'accéder à des données de qualité et pertinentes, et de gérer les limites inhérentes à ces données ESG, avec les conséquences que cela implique pour la mise en place d'une stratégie ISR.**

50 NUANCES DE DONNÉES

Tout indicateur qui fait la lumière sur le caractère durable d'un actif, d'une installation ou d'une entreprise rentre dans le champ des données ESG. On pourrait aujourd'hui classer les données ESG en quatre grandes familles : **les « publications obligatoires en matière d'ESG »**, telles que les états financiers, les prospectus ou les informations extra-financières obligatoires, **les « publications volontaires d'informations ESG »** issues des rapports de durabilité, des sites d'entreprise, d'études ESG (comme le CDP) ou d'initiatives volontaires (TCFD, etc.). On trouve également des **« sources publiques et alternatives »** provenant de diverses sources publiques telles que les médias, les ONG, les pouvoirs publics et les universités, et enfin les **« données ESG chiffrées »**. Ces dernières peuvent provenir d'une part des fournisseurs de notations ESG qui appliquent leurs méthodes exclusives pour traiter et normaliser les données disponibles en une suite d'indicateurs, de scores, de notations et de classements. Des fournisseurs plus spécialisés, d'autre part, produisent également ce type de données en se concentrant sur des points spécifiques (par exemple le risque climatique, l'impact social, etc.). Depuis peu, des fintechs s'invitent sur ce marché. Avec l'augmentation des publications d'entreprise, des obligations déclaratives et des données de sources externes, une masse exponentielle de données voit le jour, non sans interroger les investisseurs quant à leur déchiffrage, leur pertinence et la manière de répondre aux limites des données ESG.

ET AUTANT DE NUANCES DE BIAIS

Ces données peuvent en outre comporter une multitude de biais qui, s'ils ne sont pas correctement appréhendés et traités, peuvent exposer les investisseurs à des risques en leur faisant prendre les mauvaises décisions. Sans avoir la prétention de dresser une liste exhaustive, **les « données brutes »** pourraient figurer en tête des informations biaisées. En effet, le reporting ESG se fait toujours sur la base du volontariat, si bien qu'aucune métrique ni méthode comptable utilisée n'est cohérente, ce qui peut limiter la comparabilité entre entreprises et secteurs. Cela entraîne, entre autres choses, un grand nombre d'informations manquantes sans explications précises (l'entreprise ne les publie-t-elle pas ?), avec pour conséquence des analyses faussées. **Vient ensuite le « biais sectoriel »** dû au fait que les risques propres à une entreprise et les différences entre modèles économiques ne sont pas toujours correctement pris en compte dans les notations composites. En raison des différences trop importantes entre leurs modèles économiques et leur exposition au risque, les entreprises d'un même secteur sont, pour l'essentiel, évaluées à partir d'un même modèle.

Les données ESG peuvent en outre comporter un **« biais géographique »**, étant donné que les exigences règlementaires de reporting et les normes commerciales en matière d'informations ESG varient considérablement, créant d'importantes disparités entre régions. Les sociétés européennes affichent, en moyenne, de meilleurs scores que leurs homologues américaines ou japonaises, ce qui rend difficile une comparaison sectorielle et une intégration à l'échelle mondiale. Les sociétés soumises à des obligations de déclaration plus strictes seront ainsi plus à même de satisfaire aux exigences en matière de notation ESG.

On peut également déplorer un **« biais lié à la capitalisation boursière »,** étant donné que les grandes capitalisations tendent à afficher des notations ESG supérieures. En effet, les grandes sociétés ont davantage de ressources à disposition pour répondre aux questionnaires externes et élaborer une vision plus nuancée et positive de leurs activités. On pourrait probablement mettre en évidence une corrélation entre la capacité d'une entreprise à produire du contenu ESG et la qualité de ses notations ESG ! **Enfin, le « biais culturel »** pèse également fortement sur les critères ESG.

Du côté des indicateurs climatiques, mêmes problèmes, mêmes conséquences. Diverses métriques mesurent aujourd'hui le bilan carbone des entreprises. Les métriques Scope 1, 2 et 3[1] sont les plus courantes. Les Scopes 1 et 2, qui englobent les principales informations fournies par les entreprises, donnent un aperçu limité de l'empreinte carbone d'une entreprise sur son cycle de vie. Prenons l'exemple des constructeurs automobiles : si leurs Scopes 1 et 2 sont limités (consommation d'énergie des usines et production d'automobiles), leur Scope 3 en revanche est important, étant donné que l'impact carbone de ce secteur est multiplié par l'utilisation des clients (des millions de voitures utilisées quotidiennement). Si un gérant de portefeuille ne se réfère qu'aux informations des Scopes 1 et 2, son bilan carbone sera très incomplet, et il construira ainsi un portefeuille inefficace en termes de réduction de l'empreinte carbone, contrairement à l'objectif promis aux clients.

(1) GHG Protocol, https://ghgprotocol.org

DU PASSÉISME AU MODERNISME

Un gérant de fonds ISR doit agir par conviction, prendre ses distances avec le « troupeau » et détacher son regard du rétroviseur.

Aujourd'hui, les scores ESG reflètent essentiellement une état passé puisque les fournisseurs de notations produisent leur reporting avec un temps de retard et ne l'actualisent qu'une fois par an, un temps long dans l'univers financier. Au mieux, les données ESG peuvent dresser un constat à l'instant T, dont la valeur ajoutée est apportée par un engagement constant de la part de l'investisseur et une analyse des controverses.

« OR, LES DIFFICULTÉS LES PLUS FRAPPANTES AUXQUELLES LES INVESTISSEURS SE HEURTENT SONT D'ACCÉDER À DES DONNÉES DE QUALITÉ ET PERTINENTES, ET DE GÉRER LES LIMITES DE CES DONNÉES ESG, AVEC LES CONSÉQUENCES QUE CELA IMPLIQUE POUR LA MISE EN PLACE D'UNE STRATÉGIE ISR. »

Néanmoins, au-delà de ce décalage temporel, le défi à l'heure actuelle pour élaborer des stratégies responsables et durables est de sélectionner les meilleures données ESG qui maximisent la performance financière et comprennent une palette supplémentaire de données alternatives afin de capter suffisamment à l'avance les premiers signes de faiblesse d'une entreprise pour une meilleure réactivité.

Même si la technologie du big data facilitera le traitement des volumes exponentiels de données ESG, l'homme reste au centre de l'analyse ESG, notamment à travers ses activités d'engagement auprès des entreprises qui participent à l'adoption de meilleures pratiques, mais aussi en encourageant l'émergence de nouveaux profils et compétences en science des données, capables de comprendre ces données et ces méthodologies, et de les traduire en stratégies ISR innovantes.

FLORENT DEIXONNE

Head of the Sustainable and Responsible Investments Team – LYXOR

Florent dirige l'équipe Investissements durables et socialement responsables chez Lyxor depuis 2014. Avant d'occuper ce poste, il a été 6 ans durant Directeur des risques en charge de l'analyse et de la validation des risques pour les nouveaux produits chez LYXOR à l'échelle mondiale, et Senior Structured Products Fund Manager pendant 5 ans au bureau d'assurance portefeuille. Florent a été analyste quantitatif pendant 2 ans chez AXA Investment Managers. Florent est diplômé de l'Ecole Spéciale de Mécanique et d'Electricité (2003) et de HEC, finance internationale (2004).

LE « BEST-EFFORT », NOUVELLE FRONTIÈRE DE L'ANALYSE ESG ?

Depuis quelques années, plusieurs acteurs du secteur financier militent activement en faveur de l'intégration des considération environnementales, sociale et de gouvernance (ESG) au sein des stratégies d'investissement. Si les raisons d'un tel intérêt sont multiples (obligation fiduciaire, réglementation, harmonisation des valeurs, etc.), la plupart d'entre eux s'accordent à reconnaître que la performance financière/la génération d'alpha ne doit pas être oubliée pour autant. C'est d'ailleurs ce constat qui a été à l'origine des nombreux efforts entrepris depuis pour quantifier cette nouvelle source de création de valeur. Dès lors qu'il a été démontré que l'intégration de considérations ESG a bel et bien un effet positif sur l'alpha, l'objectif suivant est d'optimiser cet indicateur...

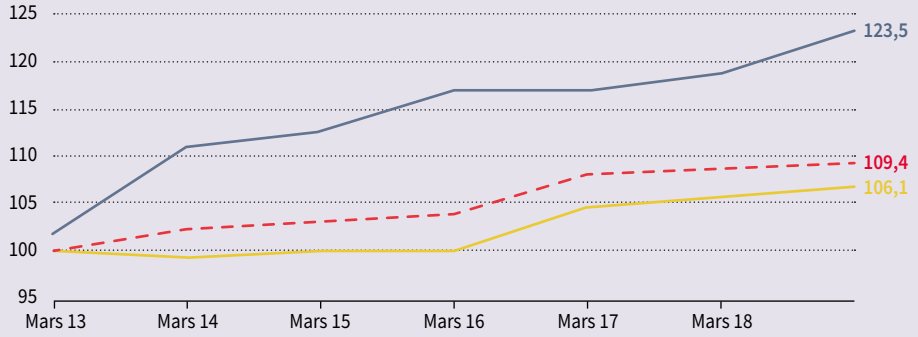
De la théorie… Lorsque notre équipe de recherche ISR a commencé à analyser l'intégration des questions ESG en 2012, les investisseurs n'étaient guère enthousiastes (à quelle valeur ajoutée « financière » pouvait-on s'attendre si ce n'est un positionnement éthique, marketing ou philosophique ?). A l'époque, l'idée était d'alerter les investisseurs sur les sociétés dont la performance ESG était mal notée, et de les rassurer quant aux investissements dans les sociétés bonnes élèves. Nous pensions que les sociétés dotées de politiques ESG solides et de structures appropriées étaient plus à l'abri de mauvaises surprises. Censées inspirer une plus grande confiance aux investisseurs, ces sociétés devaient donc être privilégiées sur le long terme.

… à la pratique. Traditionnellement, les investisseurs utilisent les notations Environnementales, Sociales et de Gouvernance de manière « défensive » pour atténuer le risque de portefeuille. Toutefois, ces cinq dernières années, notre portefeuille fondé sur le modèle ESG surperforme régulièrement l'indice Stoxx 600. Il est donc évident que les critères ESG, au-delà de leur finalité purement préventive, peuvent également servir à générer de l'alpha positif. Dans cet article, nous démontrerons comment les sociétés qui cherchent à améliorer leur notation ESG pourraient encore surperformer.

Cela fonctionne-t-il ? Oui. Comme l'illustre le graphique ci-après, les 30 % des sociétés les mieux notées en matière d'ESG auraient surperformé le STOXX 600 sur notre période de référence de plus 9 %. Toutefois, si les investisseurs avaient investi dans des sociétés à la dynamique ESG positive, c'est-à-dire des sociétés **qui ont amélioré leur notation ESG de plus de 10 % en glissement annuel, ils auraient surperformé le STOXX 600 de 23,5 %.**

Les titres dont la notation ESG a été améliorée (dynamique positive) ont surperformé les 30 % des titres les mieux notés en matière d'ESG

Performance annuelle cumulée (recalculée en base 1,00)



Dynamique positive (29 cos.)

Meilleures notations ESG (152 cos.)

Autres que dynamique positive (124 cos.)

Source : SG recherches cross-asset/ESG (performance de mars 15/13 à janvier 15/19 par rapport au STOXX 600) - 03/05/2019.

Comment procédons-nous ? Pour noter les titres sur la base de notre méthodologie et nos publications « SRI: Beyond Integration », nous combinons plusieurs approches - qualitatives, quantitatives et par les engagements. Nous commençons par identifier les grands thèmes ESG par secteur, puis nous attribuons des pondérations aux indicateurs clés en fonction de leur importance. Nous utilisons ensuite notre outil Quant pour obtenir un score ESG qui peut être combiné aux recommandations financières de nos analystes. Ce score Quant est ensuite complété par des données de nature plus qualitatives. Nous nous concentrons ici uniquement sur les aspects quantitatifs, à savoir l'attribution d'un score pour tous les indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance afin d'obtenir une note ESG globale par entreprise.

Dans le détail, pour chaque secteur, nous ciblons 15 à 20 indicateurs clés selon les thèmes retenus. Le but est d'éviter une approche trop généraliste qui pourrait tenir compte de tous les indicateurs largement disponibles, étant donné le besoin de comprendre leur pertinence pour le secteur considéré. Aujourd'hui, les fournisseurs de notations/données ESG proposent plusieurs centaines d'indicateurs disponibles pour analyser la performance ESG des sociétés. Néanmoins, il nous semble plus judicieux de concentrer notre analyse sur un nombre restreint d'indicateurs pertinents pour chaque secteur afin de ne pas perdre de vue leur réel intérêt sur le plan financier.

Pour les besoins d'illustrer cette analyse, vous trouverez ci-dessous la ventilation des indicateurs retenus pour évaluer la performance ESG du secteur «aéronautique et défense». Dans ce secteur, nous avons sélectionné de manière qualitative et analysé les 17 indicateurs les plus importants sur la base de nos quatre thèmes ESG pertinents. Nous avons ensuite pondéré chaque indicateur entre 1 et 3 en fonction de son degré de matérialité. Chaque KPI est noté entre 0 et 100 et, selon la pondération qui lui a été assignée, une notation ESG globale comprise entre 0 et 100 est attribuée à chaque société.

Evaluation de la performance ESG : aéronautique et défense

GOUVERNANCE D'ENTREPRISE	ÉTHIQUE DES AFFAIRES	CHANGEMENT CLIMATIQUE	GESTION DES RESSOURCES HUMAINES
Publication des rémunérations des membres du Conseil (1)	Politique en matière de corruption (1)	Programmes de réduction des GES (3)	Indicateur LTIR (2)
Interdépendance du Conseil d'Administration (2)	Programmes en matière de corruption (3)	Programmes en matière d'énergies renouvelables (1)	Incidents avec les employés (3)
Séparation entre les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur général (1)	Programmes relatifs aux lanceurs d'alertes (2)	Utilisation des énergies renouvelables (2)	Portée des normes relatives aux fournisseurs socialement responsables (2)
Gouvernance ESG (2)	Incidents liés à l'éthique des affaires (3)	Revenus issus de technologies propres (3)	Incidents clients (3)
	Armes « controversées » (3)		

Source : SG recherches cross-asset/ESG, Sustanalytics, Companies, Media - 03/05/2019.
Remarque : les chiffres entre parenthèses indiquent les pondérations attribuées aux KPI dans la notation ESG

« Best-in-class » ou « Best effort » : dans le détail… Notre analyse montre que les titres, qui, d'une part, figurent parmi les premiers 30 % de l'univers « performance ESG », et, d'autre part, sont sur une dynamique positive, ont affiché une surperformance cumulée de +23,5 % par rapport au STOXX 600 entre mars 2013 et janvier 2019. C'est bien plus que la performance des 30 % des titres ayant les meilleures notations ESG de chaque secteur (+9,4 % par rapport au STOXX 600), ou que celle de titres dont la notation ESG ne progresse pas (+6,1 % par rapport au STOXX 600).

- **Chiffre d'affaires :** le chiffre d'affaires des 30 % de titres les mieux notés a été de 33 % en moyenne entre 2013 et 2018. Par ailleurs, le chiffre d'affaires des sociétés qui se sont efforcées d'améliorer leur performance ESG parmi les premiers 30 % serait proche de 100 %, étant donné que cette liste comprend des sociétés qui améliorent leur notation ESG sur une base annuelle. Pour cette raison, une société qui figure dans la liste une année donnée en raison d'une variation positive de 10 % de sa notation ESG a moins de chance d'apparaître l'année suivante avec une variation consécutive de +10 %.
- **Ventilation par secteur et pays :** il est assez difficile de pousser l'analyse pour chaque secteur ou pays, étant donné le faible nombre de sociétés affichant une dynamique positive en matière de notation ESG.
- **Capitalisation boursière :** l'analyse des sociétés sur une lancée positive n'est pas concluante en termes de capitalisation boursière.

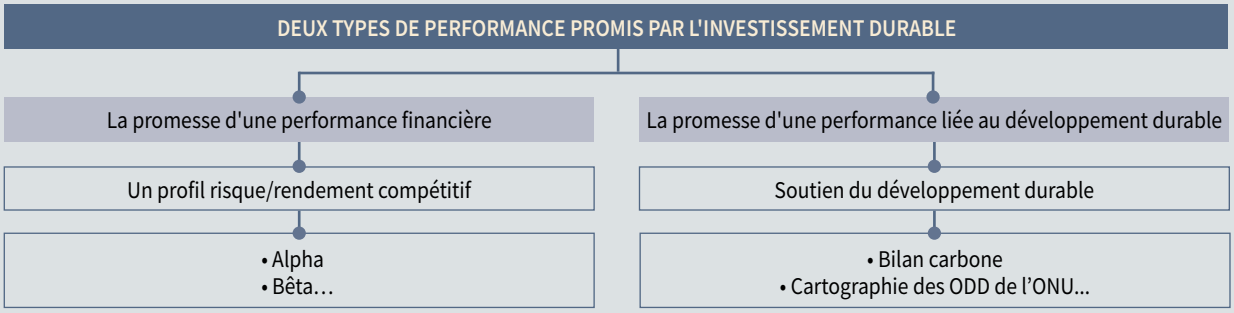
YANNICK OUAKNINE

Head of Sustainability Research – SGCIB

Yannick a rejoint SGCIB en mars 2007. Avec plus de 16 ans d'expérience dans la recherche appliquée au développement durable, Yannick a exercé des fonctions et des responsabilités (y compris l'exercice de droits de vote) de portée internationale, ce qui lui confère une connaissance approfondie des besoins des investisseurs. Avant de travailler chez SGCIB, Yannick a occupé le poste de Product Manager / RFP Analyst chez BNP Paribas Asset Management (2000-2002), puis de Senior ESG Analyst chez BNP Paribas Investment Partners (2003-2007) en France. Yannick est diplômé de l'École Supérieure de Gestion de Paris (ESG) et de l'INSEAD.

INVESTISSEMENT DURABLE, LA PROMESSE D'UNE DOUBLE PERFORMANCE

Tandis que les indicateurs de performance financière de type alpha, bêta ou ratio de Sharpe permettent de mesurer la réussite ou l'échec d'un investissement conventionnel, l'investissement durable promet d'offrir une double performance : financière avec des rendements aussi compétitifs que ceux d'un investissement conventionnel, mais également durable en contribuant à réaliser des objectifs essentiels pour le climat et de développement durable.



PERFORMANCE FINANCIERE

Depuis quelque temps déjà, question des rendements compétitifs fait l'objet de vifs débats. D'un côté, les théoriciens du portefeuille avancent que le recours aux critères d'exclusion et aux critères positifs réduit l'univers d'investissement, nuit au potentiel de diversification et conduit inévitablement à un rapport risque/rendement moins avantageux. De l'autre, les partisans de l'intégration de critères de durabilité sont fermement convaincus que l'ajout de critères de performance durable dans l'analyse des émetteurs les aide à mieux comprendre leurs risques et leurs opportunités, et ils en tiennent compte dans leurs décisions d'investissement. Ils pensent que ces informations compensent les inconvénients résultant d'un univers d'investissement réduit. Ils soulignent en outre que le concept « d'amélioration de la qualité par le biais de critères d'exclusion » n'est pas totalement étranger aux marchés des capitaux, ce principe étant par exemple utilisé pour définir des seuils qualitatifs comme la note « BBB » pour les investissements obligataires.

Un grand nombre de recherches empiriques[1] et de nombreuses années d'expérience pratique montrent que, en l'état actuel des choses, l'investissement durable n'est pas systématiquement désavantageux en termes de risque et de rendement, et qu'il permet même de générer un revenu ajusté du risque plus important. Joachim Wuermeling, membre du Conseil de la Deutsche Bundesbank, et donc au-dessus de tout soupçon quant à la promotion de ce type d'investissement d'un point de vue commercial, le confirme : **« Les études montrent que les investissements durables peuvent offrir des rendements ajustés du risque particulièrement robustes.** Ce type d'investissement répond donc non seulement à un impératif éthique et moral, mais il sert également les intérêts économiques personnels[2] ». **Toutefois, la concrétisation de ces bénéfices dépend pour une large part des compétences particulières des sociétés de gestion.**

PERFORMANCE LIEE AU DEVELOPPEMENT DURABLE

Si les questions soulevées par la performance financière sont ainsi en grande partie résolues, **on a tenté seulement récemment d'apporter des réponses aux questions posées par la mesure de la performance durable** . Compte tenu de l'importance de ces impacts pour les investisseurs intéressés par la problématique du développement durable, pourquoi avoir autant attendu avant de demander d'apporter des preuves sérieuses et valables des bénéfices apportés dans ce domaine ? Les rangs commencent à bouger, ne serait-ce que parce que **les autorités de régulation,** des institutions de retraite professionnelle par exemple, **exigent des preuves pertinentes et appropriées[3]**.

L'empreinte carbone des portefeuilles **fait l'objet d'une attention particulière**. L'empreinte carbone donne aux investisseurs une idée de l'impact environnemental de leurs portefeuilles. Les émissions de CO_2 des sociétés cotées détenues dans un portefeuille sont enregistrées puis allouées au portefeuille en fonction de la part d'émissions produite par chaque société. Une analyse comparative permet ensuite d'évaluer l'impact environnemental du portefeuille. Dans le cadre de son plan d'action pour le financement d'une croissance durable, la **Commission européenne** a annoncé **son intention de développer des indices de référence spécifiques** qui se prêteront précisément à une telle comparaison[4]. Un de ces indices **montrera si un portefeuille est compatible avec l'objectif déclaré de l'Accord de Paris** de limiter la hausse des températures à 2 degrés maximum.

En se référant aux **Objectifs de développement durable des Nations Unis (ODD),** les investisseurs ISR **étendent** leur analyse d'impact lié au développement durable **au-delà du changement climatique** en intégrant **16 autres objectifs de développement durable[5]**. Ils tiennent à connaître la contribution des entreprises dont ils ajoutent les actions et les obligations à leurs portefeuilles pour atteindre ces objectifs mondiaux de développement durable. Dans cette optique, ils analysent le portefeuille de produits et services de ces sociétés et mesurent la part, en chiffre d'affaires, générée par ces produits et services qui contribuent à la réalisation des ODD. Plus cette part est grande pour l'ensemble des sociétés détenues, plus l'impact en termes de développement durable est élevé.

Le bilan carbone et la cartographie des ODD constituent, en tout état de cause, les premières initiatives visant à répondre, du moins en partie, aux questions des investisseurs orientés développement durable qui souhaitent des informations sur l'autre performance promise par l'investissement durable. Néanmoins, ces instruments **ne sont pas encore matures et ne se prêtent toujours pas à une utilisation à l'échelle mondiale**. La cartographie des ODD, par exemple, ne peut être appliquée, à proprement parler, que dans les entreprises et, en ce qui concerne le bilan carbone, l'analyse fonctionne mieux pour les portefeuilles ne détenant que des actions. **Des améliorations et de nouvelles approches permettant de mesurer les impacts devraient voir le jour dans les prochaines années**.

(1) https://www.ussif.org/performance (2) Zentralbanken müssen grüner werden, die Zeit, 12/06/2017, https://www.zeit.de/2017/51/nachhaltigkeit-investitionen-zentralbanken-klimaabkommen (3) https://www.pensionseurope.eu/iorp-ii-directive (4) Plan d'action pour le financement d'une croissance durable de la Commission européenne - 03/08/2018 - https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en (5) https://www.un.org/sustainabledevelopment/sustainable-development-goals/

ROLF D. HÄSSLER

Managing Director – Institut für nachhaltige Kapitalanlagen

Rolf possède plus de 20 ans d'expérience en gestion du développement durable et dans l'ISR. Il a successivement été consultant pour imug Beratungsgesellschaft, le Sustainable Business Institute de l'European Business School, Munich Re, ainsi que l'agence de recherche et de notation en développement durable oekom. Rolf a fait partie du groupe d'experts chargé de rédiger les principes des Nations Unies pour l'investissement responsable, ainsi que du groupe de travail sur les changements climatiques de l'Initiative financière du programme des Nations Unies pour l'environnement.

RESPONSABILISER LES INVESTISSEURS GRÂCE À UNE MÉTRIQUE ENVIRONNEMENTALE OPEN SOURCE

RESPONSABILISER LES INVESTISSEURS GRÂCE À UNE MÉTRIQUE ENVIRONNEMENTALE OPEN SOURCE

DE L'URGENCE D'AGIR

Depuis une dizaine d'années, la sphère financière multiplie les engagements publics à surveiller et réduire les impacts de ses investissements sur l'environnement, et différents produits d'investissement autour du thème de l'environnement ont vu le jour. Cela atteste de la **volonté du secteur financier d'assumer pleinement son rôle dans la transition écologique qui se joue actuellement**. La pléthore de textes de loi plus ou moins contraignants marque un effort pour la publication de données ESG et l'intégration du risque environnemental, comme l'Article 173[1] en France, l'Accord de Paris suite à la COP21, les recommandations de la TCFD[2] ou le plan d'action de la Commission européenne pour la finance durable. Pendant ce temps, les investisseurs retail aspirent à des produits plus respectueux de l'environnement, les labels verts s'invitent dans l'industrie financière et les ONG révèlent nouveaux scandales environnementaux et tentatives de greenwashing (écoblanchiment). Dès lors, **le besoin de qualifier de façon professionnelle les investissements comme étant verts ou bruns n'a jamais été aussi pressant**.

(1) Article 173 de la Loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte entrée en vigueur en 2015. (2) Taskforce for Climate-related Financial Disclosure rattachée au Conseil de stabilité financière établie à la demande du G20, rapport final de 2017.

Dans ce contexte, **l'initiative NEC pour « Net Environmental Contribution » vise à fournir aux investisseurs une métrique efficace, solide et exhaustive pour les guider dans leurs décisions et mesurer leurs impacts**. L'indicateur s'adresse à n'importe quel acteur financier, qu'il cherche à évaluer un produit, une société, un portefeuille ou un indice. Début 2019, les **cofondateurs de l'Initiative** – **Quantis**, fournisseur de premier plan de solutions durables sur le plan environnemental, **I Care&Consult**, société de conseil spécialisée dans la transition environnementale et **Sycomore AM**, acteur phare de la gestion d'actifs ISR – ont conclu un accord de collaboration. Propriétaire

[NEC]i

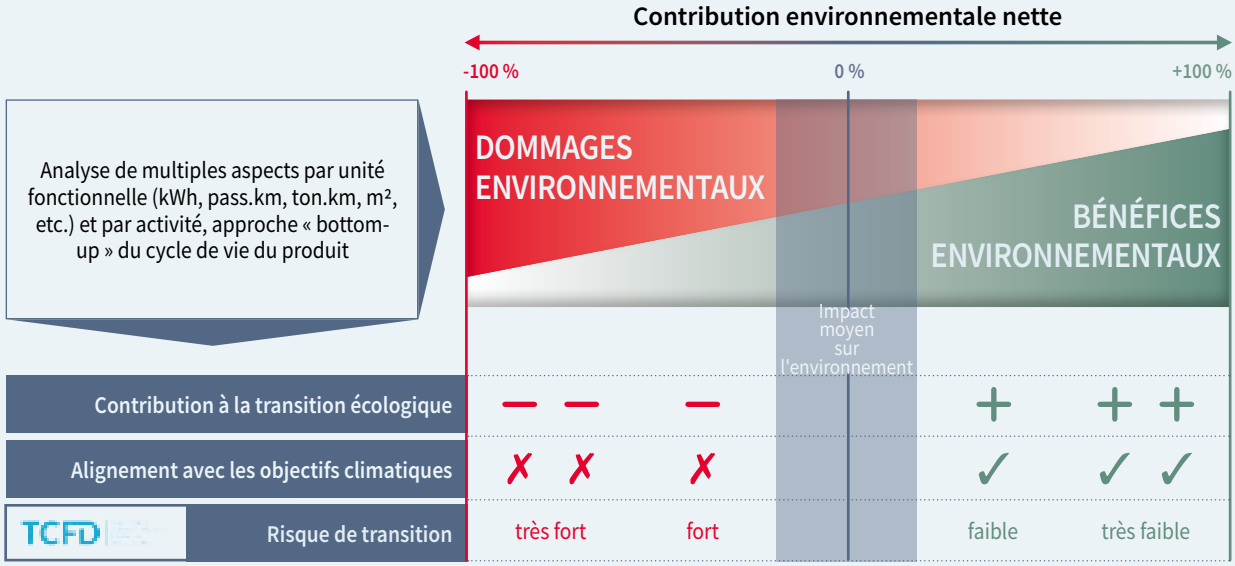
Empowering investors with an open-source environmental metric

exclusif des droits intellectuels de NEC, Sycomore AM s'engage aujourd'hui à partager intégralement la marque et la propriété intellectuelle avec l'Initiative. I Care&Consult a réuni les premiers experts qui ont élaboré la méthodologie dès 2015. Quantis a rejoint l'équipe de développement en 2016. Fort d'une vaste expérience dans des projets de R&D collaboratifs et dans les plateformes pré-concurrentielles, Quantis s'est vu confier la gestion de l'Initiative. **Novethic** a déjà convenu de se joindre à l'Initiative, **et de nombreux autres acteurs** ont manifesté leur intérêt[3].

4 ANS DE RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT

Les indicateurs dont disposent aujourd'hui les investisseurs manquent généralement de transparence ou, à l'instar du bilan carbone des portefeuilles, n'apportent que peu de valeur à la prise de décision. En réponse à ces insuffisances, **la NEC a été mise en place pour fournir une vue d'ensemble de l'alignement des émetteurs** (« contribution nette ») **avec la transition environnementale, qui englobe l'ensemble de leurs chaînes de valeurs, au-delà du bilan carbone,** d'abord dans le cadre du Sycomore Eco Solutions, un fonds d'actions coté lancé en 2015. En 2017, la NEC a été testée et déployée chez Sycomore AM sur 7 milliards d'euros d'actifs sous gestion et sur ses indices de référence. En 2019, la métrique couvre plus de 1 300 actions et titres à revenu fixe, est utilisée par plusieurs clients d'I Care&Consult et par Sycomore AM dans les reportings mensuels et les publications règlementaires prévues par l'Article 173[4].

La métrique NEC vise à évaluer dans quelle mesure les émetteurs sont en phase ou non avec la transition environnementale en cours. Sur la base d'unités physiques, la NEC analyse divers domaines d'impact pour l'environnement, au nombre desquels le changement climatique, l'eau, la qualité de l'air, la biodiversité et la production de déchets. La NEC suit une approche d'analyse du cycle de vie en s'intéressant à ces impacts dans chaque chaîne de valeur. Le résultat est une note unique par émetteur basée sur ses différentes activités sous-jacentes, **comprise entre -100 % et +100 %, pouvant être appliquée à tous les secteurs et types de financement**, comme l'illustre le tableau ci-dessous.



Source : Sycomore Asset Management - Responsible Way #7 - https://www.sycomore-am.com/emailing/images/invitation/L_ISR_WAY_by_Sycomore%20AM_EN.pdf

UN MODÈLE OUVERT

Face à l'urgence climatique, le choix d'une métrique accessible à tous (open source) a été dicté par trois convictions :

- une norme de marché ne peut émerger qu'à condition d'être transparente et comparable,
- la coopération accélère et généralise les impacts,
- une structure ouverte renforce la résilience et l'impartialité.

L'Initiative NEC a donc pour missions de **fournir une méthode et une métrique fiables et transparentes, d'éveiller les consciences, de diffuser les connaissances sur l'environnement dans les marchés financiers et de promouvoir la collaboration entre les acteurs** mobilisés pour l'investissement responsable. **Elle est ouverte à tous les acteurs travaillant dans le secteur financier** (propriétaires d'actifs, gérants, prêteurs, fournisseurs de services financiers, etc.) ou interagissant avec celui-ci (émetteurs, universitaires, ONG, associations professionnelles, consultants, institutions, etc.).

L'Initiative diffusera, éprouvera, étendra et mettra régulièrement à jour la méthodologie, et veillera à son applicabilité et à sa comparabilité avec d'autres nouvelles normes comme les ODD (Objectifs de développement durable) des Nations Unies, les méthodes d'alignement sur l'objectif des 2°C ou les taxonomies vertes. Afin de soutenir cet effort collectif, **l'initiative est principalement financée par les cotisations de ses adhérents** – partenaires et membres – qui leur donnent le droit d'utiliser publiquement la NEC. Les subventions et autres apports non financiers des sponsors viennent compléter le financement. Enfin, le grand public et tous les membres pourront accéder au site de l'Initiative. C'est pourquoi la communauté ciblée par la NEC se divise en quatre grandes familles :

- Les partenaires pilotent l'Initiative et contribuent le plus à son financement. En tant qu'utilisateurs experts, ils mettent à disposition leur expérience et enrichissent leurs connaissances en bénéficiant de toutes les formations et d'un accès illimité à l'outil ;
- Les membres forment le socle des utilisateurs de la NEC, moyennant une cotisation raisonnable. Ils ont accès à des kits de formation et doivent de conformer à des directives en matière de communication ;
- Les sponsors apportent un financement complémentaire, contribuent à la R&D ou à la diffusion des connaissances ;
- Le grand public a librement accès à la méthodologie de la NEC, ainsi qu'à ses sources de données et tutoriels.

LA NEC ET LA PERFORMANCE FINANCIÈRE

Une question clé demeure toutefois : que nous dit la NEC sur la performance financière ? Dernièrement, une étude[5] a tenté de répondre à cette question en analysant le STOXX 600 entre 2013 et 2018[6]. Ses conclusions ont été les suivantes :

- **La NEC et la performance boursière tendent à suivre des trajectoires similaires sur des horizons à 3 et 5 ans** (et non sur un horizon d'un an), la stratégie affichant la meilleure NEC (+25 %) ayant obtenu le rendement et le rendement ajusté du risque les plus élevés ;
- **L'effet de sélection de la NEC n'engendre pas de biais significatif,** ni de capitalisation boursière, ni d'allocation sectorielle ;
- **La métrique NEC produit des résultats complètement différents des notations environnementales existantes.**

Même si cette étude doit encore être complétée, le risque de transition mesuré par la métrique NEC semble bel et bien impacter le rendement boursier, et ces premiers résultats nous confortent dans l'idée que la NEC mérite d'être améliorée et généralisée.

(3) Notre référente pour l'Initiative NEC est Vanessa Pasquet, vanessa.pasquet@quantis-intl.com. L'accès complet au package due diligence est directement disponible après avoir signé l'Accord de confidentialité. (4) Our Magazine - Sycomore Asset Management - 05 novembre 2018 - https://en.sycomore-am.com/Our-Magazine/2018/11/583-Net-Environmental-Contribution-Sycomore-AM-and-partners-open-source-new-multi-issue-environmental-metric-for-finance-industry. (5) « Is the transition risk material? Testing the Net Environmental Contribution metric on a universe of listed European equities » soumis et présenté par Sycomore AM et BNP Paribas Securities Services lors du 12e forum international des risques financiers organisé par l'Institut Louis Bachelier à Paris les 18 et 19 mars 2019. (6) NEC version β, calculs par Sycomore AM, I Care&Consult et Quantis, avec des données essentiellement issues de 2016, la NEC du STOXX 600 étant approximativement de -2 %.

JEAN-GUILLAUME PELADAN

Head of Environmental Strategy – Sycomore AM

Jean-Guillaume a travaillé 16 ans pour Boston Consulting Group et pour Suez avant de rejoindre l'Agence française de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie en 2010 en tant que Directeur des investissements d'avenir. En 2015, il a rejoint Sycomore AM en qualité de Directeur de la stratégie environnementale et a lancé Sycomore Eco Solutions. Diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole des Mines ParisTech, expert de l'environnement, conférencier et auteur, Jean-Guillaume participe à plusieurs ONG comme le Forum pour l'investissement durable (association française).

CLASSIFICATION EUROPÉENNE DES ACTIVITÉS VERTES : UNE STRATÉGIE POUR SORTIR DE L'ABSURDE

QUEL EST L'OBJET DE LA CLASSIFICATION DES ACTIVITÉS VERTES ?

L'Union européenne a fixé trois objectifs de politique climatique à l'horizon 2030[1] :

- Réduire les émissions de gaz à effet de serre de 40 % par rapport aux niveaux de 1990 ;
- Atteindre 32 % de part d'énergie renouvelable ;
- Réduire de 32 % la consommation d'énergie.

Atteindre ces trois objectifs nécessite un investissement annuel du secteur privé de 200 milliards d'euros en Europe. Au-delà de l'éveil des consciences, l'investissement nécessite la mobilisation de toutes les énergies. Il faut donc canaliser ces flux d'investissement, en élaborant une compréhension commune des dépenses d'investissement nécessaires, à travers une classification des activités vertes. **Cette classification,** sur laquelle chaque investisseur pouvait s'exprimer jusqu'au 15 février**, pourrait servir de base dans la définition de labels de fonds verts, mais aussi de normes pour les obligations vertes ou pour un programme de financement public de la transition énergétique par les banques centrales**.

COMMENT EST CONÇUE CETTE CLASSIFICATION ?

Pour définir les priorités, **un Groupe d'experts technique[2] a commencé par définir les investissements verts par rapport aux secteurs les plus émetteurs de CO_2 :** électricité, gaz et climatisation (32 %), industrie (23 %), agriculture (15 %), transport (14 %), adduction et traitement de l'eau (5 %). **Pour chacun des différents sous-secteurs de ces secteurs sont définis des niveaux maximum d'émissions ou de consommation d'énergie pour être éligible à la taxonomie verte**. D'ores et déjà, l'énergie solaire, l'énergie éolienne, le transport ferroviaire interurbain et la reforestation (en respectant les normes FSC ou PEFC) ont été admis d'office dans la classification.

Il y a également lieu de préciser que les investissements financés **ne doivent pas avoir d'impact négatif sur les 6 problématiques environnementales suivantes :** atténuation du changement climatique, adaptation au changement climatique, usage durable de l'eau et des ressources marines, transition vers une économie circulaire, contrôle et prévention des pollutions et protection des écosystèmes.

QUELLES QUESTIONS SOULÈVE CETTE CLASSIFICATION ?

Comme le montre le département Finance Verte de Natixis[3], cette classification pose problème car :

- **elle est statique** (elle ne tient pas compte de la nécessaire évolution technologique et des efforts colossaux à réaliser pour la transition),
- **elle est binaire** (une entreprise est ou n'est pas verte) au lieu de voir comment une entreprise pourrait devenir verte),
- **aujourd'hui, de nombreux secteurs bénéficiaires de financements verts ne sont pas couverts** (quelle est la performance énergétique définissant un bâtiment vert ?).

QUELLE SOLUTION PROPOSER POUR RÉPONDRE À CES QUESTIONS ?

Le problème de cette classification est qu'elle considère que l'économie verte existe déjà et qu'il faut seulement la développer. Cette approche rigide peut rassurer le consommateur, **mais ne permet pas de financer la transition et les stratégies de « verdissement » de l'économie, ce qui peut conduire à des résultats absurdes**. Aujourd'hui, la classification incite à financer les véhicules à hydrogène, mais ne permet pas de financer les infrastructures de transport de l'hydrogène. Ou encore, la classification incite à financer l'électrification des trains, même lorsque l'électricité provient du charbon.

(1) Site de la Commission européenne. 2018. https://ec.europa.eu/clima/policies/strategies/2030_en (2) Site de la Commission européenne. 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_en (3) Green and Sustainable Hub de Natixis. Septembre 2018. https://gsh.cib.natixis.com/api_website_feature/files/download/6063/Solving-Sustainable-Development-Goals-Rubik-Cube-Report-Natixis-2018.pdf

GRÉGORY SCHNEIDER MAUNOURY

Head of SRI – Humanis Gestion d'Actifs

Docteur en sciences de gestion, Grégory Schneider-Maunoury est analyste ISR depuis plus de 15 ans. Il dirige le pôle ISR chez Humanis Gestion d'Actifs depuis 2008. Grégory est membre de la Société française des analystes financiers, et est conférencier au pôle universitaire Léonard de Vinci.

LES RESSOURCES POUR INVESTIR DE MANIÈRE RESPONSABLE

LES CLES POUR REUSSIR L'INTEGRATION ESG DANS LES CLASSES D'ACTIFS SINGULIERES

Plusieurs grands noms de la gestion d'actifs en France se sont récemment engagés à intégrer systématiquement les critères ESG dans toutes les classes d'actifs, une série d'annonces qui devraient tourner les marchés financiers vers une toute nouvelle approche de la décision d'investissement. Or, si l'ESG est un critère de plus en plus courant pour les grandes sociétés cotées et les obligations souveraines, l'objectif d'inclure tout type d'actifs devrait se heurter à de sérieux problèmes dans le cas de classes d'actifs plus complexes comme les petites et moyennes capitalisations ou la dette privée.

QUAND PETIT ÉQUIVAUT À MÉDIOCRE

Les gérants d'actifs déplorent souvent une forte corrélation entre performance ESG et taille d'entreprise. Une idée largement répandue chez la majorité des fournisseurs de recherches. Les gérants sélectifs qui scrutent un large éventail de capitalisations sont à la peine, car intégrer les questions ESG leur fait perdre l'occasion d'investir dans des petites entreprises.

MAIS EST-CE VRAIMENT LE CAS ?

En moyenne, les PME sont vraisemblablement moins bien préparées aux nouvelles problématiques ESG. Leurs systèmes de gestion de l'environnement, de la santé ou de la sécurité sont souvent moins avancés. Leurs aptitudes à surveiller et à rendre compte de KPI complexes sont limitées. En effet, les PME n'ont pas les ressources nécessaires pour publier des sommes sur leur responsabilité sociale d'entreprise (RSE) chaque année, même lorsqu'elles sont cotées.

D'un autre côté, les risques réels liés à la conduite RSE d'une PME restent sans commune mesure avec ceux d'une multinationale. Pour preuve, chaque dispositif règlementaire cherchant à réguler un problème environnemental ou social ne s'applique qu'à partir d'une certaine taille. En France, par exemple, l'obligation de réaliser un audit énergétique ne s'applique qu'aux entreprises de plus de 250 salariés. Quant au bilan carbone, il ne concerne que les entreprises de plus de 500 salariés[1]. Pour ce qui concerne les facteurs sociaux dans les chaînes d'approvisionnement, les obligations de due diligence ne s'appliquent qu'aux entreprises de plus de 5 000 salariés[2]. Au-delà du risque de conformité, les PME échappent largement au radar des acteurs extérieurs comme les régulateurs ou les ONG, les habituels poids lourds de l'économie faisant régulièrement la une des médias.

SE POSER LES BONNES QUESTIONS

Parce que l'exposition aux problématiques ESG est propre à chaque entreprise, parce que chaque entreprise réagira ou rendra compte en fonction de ses propres moyens, **la méthode d'évaluation doit être soigneusement adaptée aux PME**. Demander par exemple à une PME si elle a un responsable de la diversité alors que la moitié des PME n'ont même pas de services de ressources humaines, c'est ne pas reconnaître leurs capacités réelles.

Après plus de 10 ans de recherches consacrées à des classes d'actifs particulières, EthiFinance estime qu'il faut environ 150 critères pour avoir un modèle d'évaluation recevable d'une entreprise de petite à moyenne capitalisation d'environ 5 000 employés, là où le modèle d'évaluation courant d'une PME non cotée n'en compte qu'une cinquantaine. Si les analystes d'EthiFinance sont avides d'informations, ils veillent tout particulièrement à ne pas décourager l'entreprise dans ses réponses. Chaque année, lors de l'examen de la méthode, **l'ajout de nouveaux critères fait l'objet d'un examen au regard de l'aptitude de l'entreprise à réellement agréger l'information**. Étant donné la sensibilité des facteurs de réussite dans l'évaluation des critères ESG, tous ces changements sont discutés en commission de spécialistes composée de CEO de PME et d'associations professionnelles.

PRIVILÉGIER LE DIALOGUE AVEC L'ENTREPRISE

Une fois le bon cadre méthodologique défini, la clé de voûte d'une évaluation ESG réussie repose sur la disponibilité d'informations de grande qualité sur les entreprises examinées. Étant donné le peu, voire l'absence d'informations publiques disponibles sur les PME, l'analyste ESG devra instaurer des conditions propices à un dialogue intensif avec l'entreprise évaluée.

- **Rassembler toutes les informations publiques disponibles avant de commencer**

Déplorer un manque de publications sans chercher à exploiter les informations qu'une entreprise rend publiques peut être une source de grandes frustrations. L'analyste risque d'anéantir toutes ses chances de recueillir des informations supplémentaires lors de ses échanges avec l'entreprise. Il y a donc lieu de passer en revue les documents publiquement accessibles et les publications internes en matière d'ESG précédemment obtenues auprès de l'entreprise, en cherchant à répondre le plus possible au questionnaire tout en **réduisant le temps et les efforts demandés à l'entreprise**.

- **Être disposé à aider l'entreprise à répondre**

L'interlocuteur d'une PME est rarement un spécialiste de la RSE. Selon l'organisation, il peut s'agir d'un collaborateur des ressources humaines, de la communication, d'un CFO, d'un responsable qualité ou de toute autre personne chargée de promouvoir les initiatives RSE au sein de l'entreprise. Conséquence directe, il est fort probable que cet interlocuteur ne maîtrise pas la plupart des problématiques liées à la RSE. Par exemple, un responsable des ressources humaines n'aura aucun mal à recueillir des informations sur la fréquence des accidents du travail, mais pourrait avoir besoin d'aide en ce qui concerne les émissions de CO_2. **Les analystes ESG disposés à aider l'entreprise au cours de ce processus, à expliquer comment alimenter le cadre d'évaluation, mais aussi à clarifier les attentes des investisseurs sont un puissant catalyseur pour la collecte de données de grande qualité**.

- **Fournir des résultats opérationnels à l'entreprise évaluée**

Au bout du compte, la PME voudra connaître les implications pratiques de ses efforts de reporting. Si l'entreprise peut obtenir gratuitement les résultats de son évaluation, des éléments de comparaison, et si elle est autorisée à communiquer en interne et en externe sa performance, elle sera d'autant plus motivée à s'impliquer dans l'audit. **Communiquer sans contrepartie ces résultats à l'entreprise évaluée augmentera considérablement la qualité des données pour l'investisseur**. Un défi qui peut être relevé, mais au prix de conditions très strictes garantes d'une intégration réussie des critères ESG dans un portefeuille de PME.

(1) Code français de l'énergie. Loi 2013-61. 16 juillet 2013. **(2)** Loi du Parlement français. 21 février 2017.

PIERRE-YVES LE STRADIC

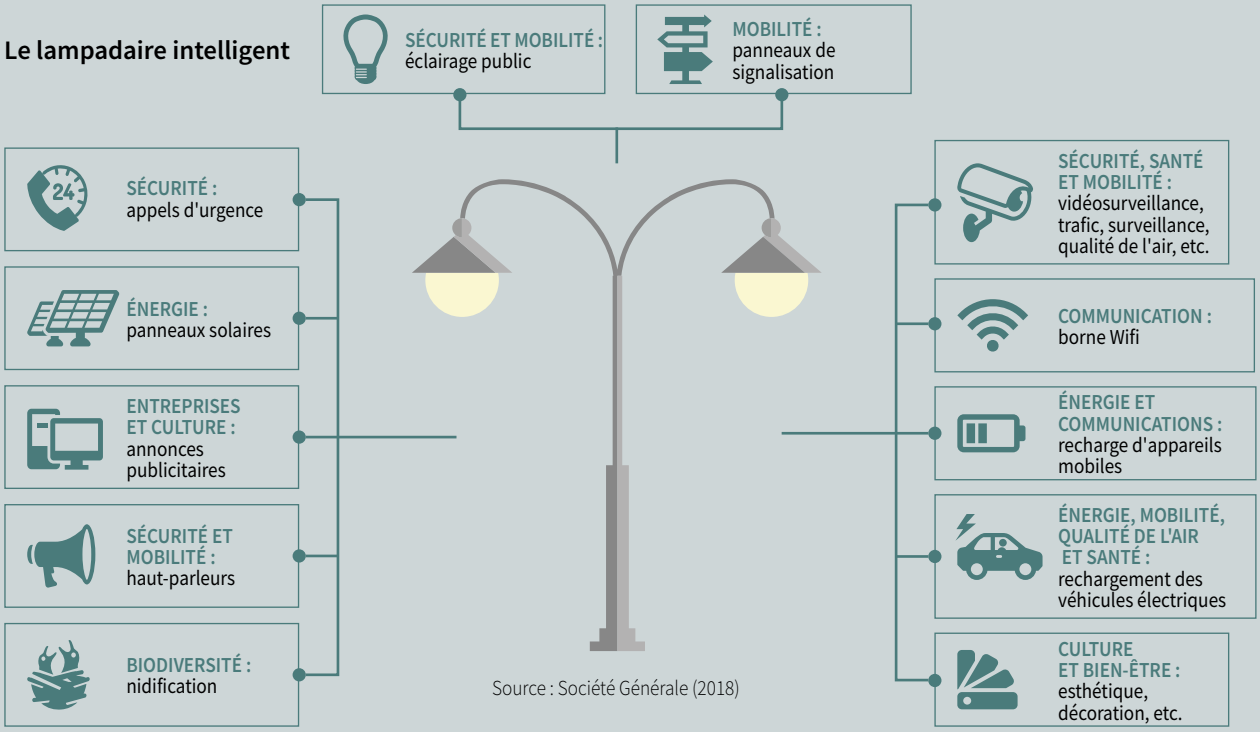
Executive Director – EthiFinance

Pierre-Yves est analyste ESG depuis 10 ans. Pierre-Yves a travaillé plusieurs années chez Vigeoeiris, une des principales agences de notation ESG, en tant que Directeur de l'innovation avec pour mission de promouvoir le développement de nouvelles recherches RSE et de nouveaux produits ISR. Il dirige actuellement l'équipe de recherches d'EthiFinance qui fournit des services de conseil en investissement responsable et des recherches ESG aux gérants d'actifs et propriétaires d'actifs. Il dirige également Gaïa Rating, principale agence de notation ESG européenne des titres de moyenne et petite capitalisations.

LE LAMPADAIRE INTELLIGENT, UN OUTIL POUR PENSER L'URBANISME ET L'AMÉNAGEMENT DU TERRITOIRE AUTREMENT

La digitalisation transforme notre quotidien. C'est également vrai pour le marché de l'éclairage public qui ouvre la voie aux nouvelles utilisations en transformant le lampadaire en actif intelligent. Le lampadaire intelligent va au-delà de sa fonction traditionnelle, à savoir fournir de l'éclairage, pour se transformer en une plateforme hébergeant des services additionnels qui ont un impact positif sur les personnes qui se trouvent à proximité. L'offre de services incluse avec un lampadaire intelligent peut ainsi inclure le Wi-Fi public, la surveillance de l'environnement, l'ordre public, l'énergie photovoltaïque, la signalisation numérique, le balisage géolocalisé, le transport intelligent, le rechargement des véhicules électriques, etc.

Le lampadaire intelligent



Source : Société Générale (2018)

Outil de développement à la fois dans les villes et dans les zones rurales, le lampadaire intelligent apporte une réponse à deux des principaux problèmes auxquels sont confrontées les populations : l'accès à l'électricité et la connectivité. L'électricité renforce la sécurité des personnes et des (petites) entreprises, avec à la clé une activité économique plus intense, plus d'emplois, et en définitive un tissu social plus fort. La connectivité permet aux personnes d'accéder aux services bancaires en faisant progresser l'inclusion financière, et en favorisant l'émergence de nouveaux soins de santé et de nouvelles formes d'éducation, en particulier dans les zones rurales.

LES MARCHÉS ÉMERGENTS SE PRÊTENT PARFAITEMENT AU DÉPLOIEMENT DE SOLUTIONS INNOVANTES

Le lampadaire intelligent offre en effet la promesse d'une avancée sur deux tableaux dans les pays émergents et en développement :

- un bond technologique : grâce à ses panneaux solaires et à ses batteries, le lampadaire intelligent peut fournir de l'énergie dans les zones reculées en contournant le besoin d'étendre le réseau national, ce qui, dans la plupart des cas, aurait coûté extrêmement cher ;
- une avancée en matière de modèle économique : les revenus dérivés des services additionnels peuvent (en partie) financer le lampadaire intelligent, allégeant ainsi la facture pour le contribuable.

QUEL RÔLE POUR LES INVESTISSEURS DANS CES INNOVATIONS DE RUPTURE ?

La quatrième révolution industrielle devrait se chiffrer à plusieurs milliers de milliards en valeur économique. Mais elle exige également des investissements importants. Dans une publication récente, l'UNEP FI estime que l'écart, en termes de flux financiers à allouer pour atteindre les objectifs de développement durable (ODD), est d'environ 2 500 milliards de dollars par an jusqu'en 2030, et que le continent africain à lui seul représente près de la moitié de cet écart[1]. Selon une étude de PwC citée par le Forum économique mondial, l'intelligence artificielle pourrait engendrer 15 700 milliards USD supplémentaires en valeur économique d'ici 2030[2]. L'UE estime que son marché du digital pourrait contribuer à son économie à hauteur de 415 milliards EUR par an[3].

De nouvelles classes d'actifs avec des caractéristiques propres sont en train d'émerger :

- **elles répondent à une logique dictée par leurs impacts.** Dans le cas du lampadaire intelligent, une seule solution peut avoir de multiples impacts ;
- **elles permettent d'atténuer le risque de contrepartie.** Avec le lampadaire intelligent, le risque est transféré d'une seule partie publique à plusieurs entités privées ;
- **elles permettent la diversification d'actifs et la diversification géographique.** Les investisseurs peuvent étendre leurs portefeuilles à de nouveaux types d'actifs d'infrastructures intelligents dans des pays considérés à risque ;
- **elles intègrent un certain risque de liquidité pour le moment.** Dans le cas du lampadaire intelligent, le potentiel du marché est immense, mais pour l'heure, ces actifs restent encore trop peu nombreux et pourraient ne pas être assez liquides pour les investisseurs.

(1) UNEP FI. 2018. Rethinking Impact to finance the SDGs. (2) WEF.2019. Globalization 4.0 Shaping a New Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution, https://www.pwc.com/gx/en/issues/analytics/assets/pwc-ai-analysis-sizing-the-prize-report.pdf. (3) WEF.2019. Globalization 4.0 Shaping a New Global Architecture in the Age of the Fourth Industrial Revolution, https://ec.europa.eu/commission/priorities/digital-single-market_en.

L'impact s'impose peu à peu comme un nouveau facteur décisif de l'investissement. Avec l'émergence de modèles économiques fondés sur l'impact, l'impact positif d'un investissement n'est désormais plus « souhaitable », mais bien une condition de réussite : le fabricant de lampadaires intelligents ne peut pas se permettre de fournir un produit qui ne répond pas aux normes ou des fonctionnalités connexes qui ne se concrétisent pas.

En résumé, lorsque les modèles traditionnels ou actuels sont pris dans un cercle vicieux, ou lorsque les impacts positifs ne font tout simplement pas partie de l'équation, ces nouveaux modèles d'impact aident à se libérer des mauvaises habitudes et créent de nouvelles opportunités d'investissement. Si ces modèles ont eux aussi leur lot d'interrogations et de garde-fous nécessaires, ils laissent entrevoir des opportunités jusqu'alors inexploitées qui permettraient de promouvoir les solutions et le financement du secteur privé pour atteindre les ODD.

GASCA, UN EXEMPLE CONCRET DE PROGRAMME D'IMPACT

Société Générale et cinq autres partenaires ont récemment créé l'Alliance mondiale pour les Villes Intelligentes en Afrique[4]. GASCA est une alliance aux compétences multiples, fondée par des entreprises africaines de premier plan et des groupes internationaux, partageant une vision commune sur l'importance de construire des solutions innovantes et durables en Afrique. Les membres fondateurs de l'alliance sont :

- **R20 – Regions of Climate Action :** organisation internationale à but non lucratif fondée par Arnold Schwarzenegger pour aider les gouvernements infranationaux du monde entier à développer et à garantir le financement de projets d'infrastructure verte ;
- **The Leonardo DiCaprio Foundation :** conseil et soutien aux partenariats collaboratifs, la Fondation accompagne des projets qui renforcent la résilience au changement climatique dans le monde entier ;
- **Africa Development Solutions Group (ADS) :** groupe panafricain qui comprend plusieurs usines de montage en Afrique, ainsi que Solektra International, société leader dans les solutions d'énergie solaire (PV, LED) dont l'objectif est d'investir dans la croissance économique et l'emploi en Afrique ;
- **JCDecaux :** numéro un mondial de la communication extérieure présent dans plus de 80 pays et partenaire de 4 031 villes, dont le modèle novateur permet de fournir aux collectivités du mobilier urbain et des services publics (abribus, mobiliers urbains d'information municipale, sanitaires publics à entretien automatique, bornes de recyclage) entièrement financés par des espaces publicitaires de qualité ;
- **Signify (anciennement Philips Lighting) :** numéro 1 mondial de l'éclairage dont l'objectif est d'accélérer l'extraordinaire potentiel de la lumière pour des vies plus agréables et un monde meilleur ;
- **Société Générale :** Société Générale s'est engagée à jouer un rôle moteur dans le développement durable de l'Afrique, en collaboration avec les acteurs du secteur privé et public. La Banque s'appuie notamment sur son savoir-faire en matière de financement dans les domaines de l'énergie et des infrastructures, ainsi que sur son expertise unique en matière de financement à impact.

GASCA envisage une première mise en œuvre du programme de lampadaires au Rwanda. Pays hôte de l'Alliance Smart Africa et du célèbre Sommet Transform Africa, le Rwanda est un acteur essentiel de la promotion des technologies numériques sur le continent, et à l'avant-garde du développement des villages avec son programme « Village vert ».

Alors, les investisseurs sont-ils prêts à explorer les « actifs d'impact « ?

(4) Site de Société Générale. 2019. https://www.societegenerale.com/en/NEWSROOM-Creation-of-a-Global-Alliance-for-Smart-Cities-in-Africa-to-provide-access-to-clean-energy-and-connectivity.

DEIA MARKOVA

Impact-Based Finance Senior Advisor – SGCIB

Professionnelle de la banque d'investissement, Deia possède plus de 18 ans d'expérience à l'international. Au fil des diverses fonctions qu'elle a occupées, Deia a acquis une connaissance approfondie du financement par l'emprunt et des marchés des capitaux mondiaux. Aujourd'hui conseillère senior rattachée à l'équipe Financement à impact de SGCIB, sa mission est d'identifier et de mettre en œuvre de nouvelles solutions de financement pour atteindre les ODD en s'appuyant sur les nouveaux modèles économiques à impact et la digitalisation afin de réduire le couple coût/impact tout en créant de la valeur à long terme pour toutes les parties prenantes. Deia est diplômée de l'Université Paris II et de CEDS Paris.

SONIA ESSOBMADJE

Impact-Based Finance Senior Advisor – SGCIB

Sonia s'est spécialisée dans la recherche et le développement de nouvelles solutions de financement à impact positif qui répondent aux besoins des investisseurs et des porteurs de projets. Sonia a également participé à la Positive Impact Finance Initiative de l'UNEP-FI (United Nations Environment Programme – Finance Initiative). Elle a cofondé l'ONG « Coalition Digitale » qui vise à promouvoir le développement inclusif et durable en Afrique grâce aux TIC. Sonia est diplômée de l'ESLSCA Business School et de l'Université Paris XIII. Sonia est également analyste financier agréé CFA.

DES SOLUTIONS DYNAMIQUES POUR L'INVESTISSEMENT DURABLE « PASSIF »

Au cours de la dernière décennie, l'une des tendances de fond en matière d'investissement a été le changement de paradigme de la gestion active vers la gestion passive. Ceci s'explique notamment par des frais moindres et une plus grande simplicité qui n'ont pas manqué de séduire les investisseurs. Ainsi, en 2017, en Europe, l'investissement passif représentait 16 % de l'ensemble des actifs sous gestion, soit une hausse de 50 % par rapport aux 12 % de 2010[1].

Autre tendance populaire auprès des investisseurs, l'investissement durable et responsable. Début 2018, au niveau mondial, l'investissement durable représentait 30 700 milliards USD, soit une hausse de 34 % en seulement deux ans[2]. En 2018, la Commission Européenne a lancé un plan d'action novateur pour financer la croissance durable dans le but de créer de nouveaux outils pour généraliser l'investissement durable.

La vraie question est donc de savoir si ces deux approches peuvent être combinées. Sans tomber dans un débat manichéen, les stratégies passives peuvent-elles nourrir la gestion active pour favoriser la croissance de l'investissement durable ? La réponse pragmatique à cette question assez rhétorique est que l'investissement « passif », qui réplique généralement un indice de marché pondéré, peut être redéfini comme un processus d'investissement « systématique et dynamique » qui intègre les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ; et le moyen le plus simple et le plus efficace de mettre en place une telle démarche passe par la création et l'adoption d'un indice qui intègre des filtres de sélection ESG.

(1) Lyxor ETF research insights, novembre 2018. (2) 2018 Global Sustainable Alliance Report.

DIFFÉRENTES SOLUTIONS POUR INTÉGRER L'ESG DANS LA GESTION INDICIELLE

A l'instar de n'importe quelle autre solution d'investissement ESG, il est possible d'intégrer les critères ESG à la création d'un indice en procédant par exclusion, en opérant une sélection positive de sociétés « Best-in-class » ou « Best-in-universe », ou en suivant une thématique ESG spécifique, chacune de ces méthodes répondant à des besoins et des priorités différents pour les investisseurs.

Sélectionner les émetteurs les mieux notés en matière d'ESG dans l'ensemble du périmètre éligible revient à appliquer une **stratégie dite « Best-in-Universe »**, tandis qu'une **stratégie « Best-in-Class »** consistera à sélectionner les titres les mieux notés en matière d'ESG, sous-ensemble par sous-ensemble, un sous-ensemble désignant généralement un secteur d'activité. L'approche « Best-in-Class » offre l'avantage de maintenir une diversification sectorielle conforme à celle de l'univers d'investissement ; les investisseurs appliquent également cette méthode pour encourager les meilleures pratiques en matière d'ESG dans tous les secteurs.

Il est possible de créer des indices thématiques autour de plusieurs thèmes ESG. Depuis 2015, par exemple, les indices liés à un ou plusieurs des dix-sept Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies **(UN SDG)**, comme l'eau propre et l'assainissement, la consommation et la production durables, l'énergie propre et d'un coût abordable ou l'égalité entre les sexes, suscitent un vif intérêt.

Plutôt que les performances ESG statiques mesurées à instant t, Les critères utilisés dans les indices semblent de plus en plus cibler les tendances à l'amélioration et les perspectives d'avenir, sans plus rester focalisés sur des performances ESG statiques. Par ailleurs, les indices visent toujours à combiner performance financière et performance ESG : dans cette perspective, des critères supplémentaires peuvent être pris en considération lors de la création d'un indice, comme la volatilité, la liquidité ou le risque. Enfin, si la plupart des indices sont pondérés de la capitalisation ou équipondérés, les scores ESG peuvent parfois également servir de « bonus », c'est-à-dire augmenter ou diminuer les pondérations.

Grâce à la flexibilité des indices dynamiques et systématiques, il est possible de combiner plusieurs approches parmi celles évoquées plus haut.

DIFFÉRENTES MÉTHODES DE RÉPLICATION

Une fois l'indice construit, divers moyens permettent de répliquer facilement sa performance. Traditionnellement, la méthode la plus courante consiste à **mettre en place des fonds d'investissement** qui reproduisent la performance d'un indice ESG en achetant les titres qui le composent et en minimisant les déviations par rapport à l'indice en question. Les gérants de fonds peuvent alors avoir une démarche d'engagement auprès des entreprises et gérer les investissements.

La performance d'un indice ESG peut également être reproduite de manière plus synthétique, par le biais d'une option, d'un swap et, plus récemment, de contrats à terme.

Enfin, les solutions d'investissement sur mesure qui répliquent la performance d'un indice ESG avec des exigences financières spécifiques - généralement un certain niveau de protection du capital - ont énormément gagné en popularité ces dernières années, faisant ainsi grossir la part du retail dans le marché de l'investissement durable, part que le rapport 2018 de la Global Sustainable Alliance estime à plus ou moins 25 %.

DIFFÉRENTS AVANTAGES

Une solution fondée sur un indice est construite de manière à assouplir les restrictions à l'encontre des investisseurs, tout en s'assurant de remplir leurs diverses exigences. Les avantages sont tangibles :

- **Transparence :** les règles de l'indice sont définies d'entrée de jeu et appliquées pendant toute la durée de vie de l'indice ; ces règles comprennent notamment la définition d'une gouvernance solide afin de s'adapter aux divers événements pouvant affecter la vie de l'indice.
- **Mise sur le marché :** le temps écoulé entre la définition de la stratégie et l'offre de solutions d'investissement personnalisées liées à un indice ESG peut être court, de l'ordre de quelques semaines.
- **Architecture ouverte :** les investisseurs peuvent désigner leurs fournisseurs de données ESG privilégiés.
- **Souplesse en matière de taille :** la création et l'exécution d'un indice étant particulle coût de revient très compétitif d'un indice en fait un outil particulièrement adapté aux investissements d'un montant relativement faible.
- **Réglementation :** en Europe, les indices sont régis par le Règlement européen concernant les indices utilisés comme indices de référence ; et, à l'international, par les principes de l'International Organisation Of Securities Commissions (IOSCO) sur les indices financiers de référence, à l'international.

Compte tenu de la variété des approches, des méthodes de réplication et des avantages offerte par les indices intégrant des critères ESG, nul doute qu'ils constituent une solution judicieuse pour investir durablement, de manière systématique et dynamique : une nouvelle façon d'envisager l'investissement durable « passif ».

ISABELLE MILLAT

Head of Sustainable Investment Solutions – SGCIB

Isabelle est à la tête du département des solutions d'investissement durable depuis février 2017. Ayant intégré Société Générale en 2006, Isabelle a occupé divers postes pour les activités de marché, en particulier COO pour l'activité Cross Asset Structured Products à New-York. Ingénieure en produits financiers depuis 2014, Isabelle se charge d'élaborer des stratégies d'investissement cross-assets et de structurer des indices pour Société Générale Index (SGI). Isabelle a débuté sa carrière en 2001 chez Capgemini Consulting. Isabelle Millat est diplômée de l'ESSEC Business School.

L'UNION EUROPÉENNE ET LE FINANCEMENT DURABLE : UN PLAN D'ACTION AMBITIEUX

En 2015, l'Union européenne ratifiait les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies, ainsi que l'Accord de Paris sur le climat, faisant du développement durable une priorité absolue de sa politique économique et financière. L'Union européenne entend ainsi soutenir la transition vers une croissance économique circulaire, respectueuse de l'environnement et inclusive dont les piliers sont le bas-carbone, les énergies renouvelables et les solutions de performance énergétique. Afin d'être sûre d'atteindre ses objectifs pour le climat à l'horizon 2030, la Commission européenne a estimé le déficit annuel d'investissement à 180 milliards d'euros[1]. Un chiffre largement supérieur à la capacité du seul secteur public : les marchés des capitaux devraient donc être amenés à jouer un rôle crucial. Ces trois dernières années, les institutions européennes se sont fermement engagées à élaborer une politique et un cadre réglementaire qui permettent au système financier de canaliser les investissements vers une transition verte.

(1) Site de la Commission européenne. 2018. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-5868_en.htm

Après avoir consulté un groupe d'experts de haut niveau, la Commission européenne a adopté en mars 2018 un **plan d'action** qui prévoit et décrit dix propositions visant à :

- réorienter les investissements vers les projets durables ;
- renforcer la gestion des risques majeurs en matière d'ESG ;
- améliorer la transparence et encourager une approche à long terme dans les entreprises et les activités financières.

En mai 2018, **trois projets de règlement** ont été préparés en vue de répondre aux questions suivantes[2] :

- établir une **« taxonomie »** des activités économiques durables sur le plan environnemental sous la forme d'un système de classification normalisé et harmonisé des investissements socialement responsables (ISR) ;
- **obliger les investisseurs institutionnels à déclarer** comment ils tiennent compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs politiques d'investissement et leurs procédures de gestion des risques ;
- définir de nouveaux indicateurs **de référence** pour apprécier les portefeuilles des investisseurs par rapport à des paniers **bas carbone et à impact positif en termes d'émissions** carbone.

Il y a lieu de noter que la Commission européenne a choisi d'opérer par voie de règlement, puisqu'il s'agit de l'acte le plus contraignant du système juridique européen qui s'applique sous forme de loi de plein droit et simultanément dans tous les États membres. En procédant de la sorte, les institutions européennes confirment avoir pris acte de l'importance et de l'urgence d'intégrer les approches durables dans les marchés financiers. Par ailleurs, la Commission européenne a lancé une consultation publique sur **l'intégration des considérations ESG dans les conseils financiers** afin d'amender la directive MiFID II et la directive sur la vente d'assurances (IDD). Peu après la publication des projets de loi, la Commission européenne a établi en juin un **Groupe d'experts technique sur la finance durable (TEG)** chargé de formuler des recommandations sur quatre questions :

- la taxonomie ;
- des lignes directrices non contraignantes concernant les publications liées au climat à l'attention des entreprises d'intérêt public ;
- des indices de référence en matière de bas-carbone et d'impact positif en termes d'émissions de carbone ;
- une norme européenne sur les obligations vertes.

Le TEG, dont les travaux devraient s'achever en juin 2019, a produit trois rapports sur la taxonomie, les informations à déclarer et la norme sur les obligations vertes. Le document sur les indicateurs de référence et la taxonomie sont en cours de finalisation.

TAXONOMIE

En décembre 2018, le TEG a publié les premiers résultats de ses travaux sur les **activités visant à lutter contre le dérèglement climatique**[3] : le document dresse la liste des secteurs macro-économiques à fortes émissions de carbone et/ou qui peuvent contribuer à diminuer les émissions dans d'autres domaines ; pour chaque secteur, le TEG expose des mesures économiques simples assorties de critères techniques et d'évaluations liés à l'absence d'impact négatif sur d'autres objectifs européens en matière d'environnement. Le TEG devrait désormais publier un « second round » de mesures d'atténuation et fournir une liste **d'activités d'adaptation**. En mars dernier, le Parlement européen a validé sa position sur le projet de loi de la Commission : après de longs débats techniques, il a été convenu de qualifier d'activités à impact négatif toutes les activités liées à la production d'énergie qui utilisent des énergies fossiles ou émettent des déchets non renouvelables, ainsi que tous les secteurs qui entravent la transition vers un système économique bas carbone. La possibilité d'élargir la **taxonomie aux questions sociales et aux droits de l'homme n'a pas été adoptée** ; les opérateurs financiers discutent toujours de l'utilité d'une telle classification.

INFORMATIONS LIEES AU CLIMAT

Publié en janvier et soumis à consultation publique, le rapport comporte des recommandations sur **la mise à jour des lignes directrices non contraignantes de la Directive sur la publication d'informations non financières (NFRD)**. Les travaux du TEG avaient pour but d'établir un parallèle entre les 11 recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) du Conseil de stabilité financière et les éléments dont la publication est requise aux termes de la NFRD. Le rapport distingue trois types d'informations à déclarer :

- les informations générales (l'entreprise doit les communiquer) ;
- les informations complémentaires (l'entreprise doit envisager leur communication) ;
- les informations que les entreprises peuvent envisager de communiquer.

La Commission européenne devrait publier ses lignes directrices à jour en juin 2019.

NORME EUROPÉENNE SUR LES OBLIGATIONS VERTES (GBS)

En introduisant un cadre commun et normalisé, la GBS a pour objet de lever les barrières au développement du marché et d'accroître les investissements dans les projets verts. Outre des recommandations stratégiques, le TEG a également proposé un projet de modèle pour la GBS, compatible avec la taxonomie et les systèmes communs de certification internationale, comme les « Green Bond Principles ». Ce modèle énonce les principes suivants :

- les revenus doivent être alloués aux projets verts ;
- les émetteurs doivent expliquer dans quelle mesure les obligations vertes remplissent les critères de la GBS ;
- l'émetteur doit préparer un rapport annuel sur les volumes alloués et les critères de l'allocation ;
- désignation d'un contrôleur indépendant.

La Commission européenne a en outre consulté l'AEMF et l'EIOPA sur l'intégration des facteurs et des risques ESG dans les directives MiFID II, OPCVM et Solvabilité II. Autre temps fort des réformes en préparation, **l'accord politique entre le Parlement européen et le Conseil sur les exigences de transparence** en matière d'intégration des risques et des opportunités ESG dans les politiques des investisseurs institutionnels. L'inclusion des critères ESG dans la notion d'obligation fiduciaire est toujours en cours de discussion. D'énormes progrès ont été réalisés, mais beaucoup reste encore à faire. Or, les élections du mois de mai pourraient profondément bousculer la structure des institutions européennes. Il est donc essentiel de ne pas perdre de vue tout ce qui a été réalisé jusqu'à présent : le développement durable et la lutte contre le réchauffement climatique vont au-delà du jeu politique.

(2) Site de la Commission européenne. 2018. https://ec.europa.eu/info/publications/180308-action-plan-sustainable-growth_en
(3) Site de la Commission européenne. 2019. https://ec.europa.eu/info/publications/190110-sustainable-finance-teg-report-climate-related-disclosures_en

FRANCESCO BICCIATO

Secretary General - Forum per la Finanza Sostenibile

Membre du conseil de l'Eurosif, Francesco a travaillé comme responsable de programme pour les Nations Unies et d'autres organisations internationales. Depuis les années 90, il défend la finance éthique et a dirigé des organisations de financement social et environnemental comme la FEBEA (European Federation of Ethical and Alternative Banks). Francesco est diplômé de l'Université de Padoue.

RÈGLEMENTER LES INVESTISSEMENTS DURABLES ET RESPONSABLES : CATALYSEUR OU FREIN ?

L'objectif de la Commission européenne (la Commission) est de doper la croissance de la finance durable. La finance durable consiste à réaliser des investissements qui intègrent des aspects extra-financiers ayant trait à l'environnement, la responsabilité sociale et la gouvernance d'entreprise (ESG).

LA REGLEMENTATION DE L'ISR, OÙ EN SOMMES-NOUS ?

En 2018, la Commission a publié trois projets législatifs ayant pour objectif lamise en place des mesures suivantes :

- établir une taxonomie européenne du financement durable,
- clarifier les informations portant sur les investissements durables et les risques ad hoc,
- établir des indices de référence en matière d'économie bas carbone.

La règlementation est nécessaire, et elle est plus que jamais la bienvenue.

D'un côté, elle incitera les gestionnaires financiers à davantage se tourner vers d'autres formes d'investissements qui tiennent compte des facteurs ESG et les obligera à se conformer à un nouveau cadre d'investissement règlementaire. De l'autre, elle offrira de nouvelles opportunités et solutions aux investisseurs qui accordent de plus en plus d'attention légitime aux investissements « verts ». Pour autant, les projets de règlement n'apportent toujours pas de réponse au défi le plus important et le plus critique : **l'absence de données permettant une analyse efficace des facteurs ESG**. Ou dit autrement, donner l'assurance qu'une société ou un investissement est 100 % ESG. Ainsi, par exemple, s'ils souhaitent investir dans les pays émergents, en l'absence de base de données claire, gestionnaires et société spécialisées dans l'administration d'actifs (asset services) devront se rendre sur place et faire un travail de due diligence plus important. A l'inverse, dans le cas d'investissements réalisés sur des marchés financiers règlementés, reconnus et ouverts, les données doivent intégrer des critères ESG fiables qui facilitent l'analyse comparative.

Idéalement, l'Europe devrait se doter de sa propre agence de notation dédiée aux investissements durables et socialement responsables. Il serait ainsi possible d'apprécier la conduite d'une société au regard d'un groupe de pairs dans le même secteur financier. L'état d'esprit des citoyens et des investisseurs continuera d'évoluer. Un changement de comportement est donc à prévoir, y compris dans la manière d'investir. L'éducation et le nombre croissant de campagnes de sensibilisation sur les impacts environnementaux sont également des moteurs essentiels. Toutefois, l'investissement dit « vert » reste encore trop coûteux aujourd'hui. « Je veux de l'électricité propre du moment qu'elle est bon marché ».

ALLER AU-DELA DE LA REGLEMENTATION

Autre difficulté, E (environnement) peut parfois aller à l'encontre de S (responsabilité sociale). « Suis-je E-responsable si je continue de conduire un gros 4X4 et/ou si je fume et jette mes mégots par terre ? » La règlementation seule ne suffit pas, même si c'est une nécessité pour réformer l'investissement traditionnel et le code de conduite en Europe. **Sans expliquer clairement comment traiter des données précises et des indices adaptés, il sera difficile de gérer efficacement des portefeuilles d'actifs ESG**. La gestion des facteurs ESG et la conformité des investissements avec les critères ESG resteront sujettes à des interprétations assez larges qui nécessiteront des analyses minutieuses, fastidieuses et manuelles. Aujourd'hui, cela signifie un « nouveau » coût imprévisible et largement variable sans vraiment savoir si, au final, une société remplit les exigences en matière d'ESG.

Il y également lieu de s'accorder sur une définition de l'ESG. Le cadre ESG aujourd'hui en place, qui consiste à prendre en considération les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, est saturé de terminologies et de stratégies diverses.

Avec une définition claire et précise de l'ESG et de ses méthodes, nous pourrons nous concentrer sur la finalité de ces investissements. Quelle est notre intention ? Nos institutions européennes ont publié plusieurs documents de consultation (CP) visant à institutionnaliser l'ESG dans chaque règlement relatif à l'ESG à court terme. Tous les CP sur le financement durable devraient donner à la Commission matière à réfléchir pour son plan d'action dans les domaines du trading, des fonds d'investissement et des agences de notation. Les deux premiers CP cherchent à recueillir des conseils techniques sur la manière d'intégrer les facteurs et les risques liés au développement durable dans les directives AIFM, UCITS et MiFID II. Le troisième CP est davantage axé sur les orientations que devront adopter les agences de notation afin d'apprécier la qualité et la cohérence des informations relatives aux facteurs ESG. Chacune de ces consultations contient entre 30 et 40 pages de questions. Les réponses seront communiquées, analysées et discutées afin d'améliorer le plan d'action de la Commission.

La plupart d'entre nous s'accordent sur la nécessité d'investir en prenant réellement et sérieusement en compte ces facteurs ESG. Néanmoins, soyons réalistes ! **Atteindre les objectifs de la CE en matière de financement durable exigera beaucoup de temps et d'efforts**. Certaines sociétés, investisseurs et pays continuent de faire pression pour ralentir ou bloquer le processus par crainte de perdre des marchés ou par souci de coûts trop élevés. Les mesures en faveur du climat sont un parfait exemple de telles réticences. Dernier point, et non des moindres, **il est courant d'entendre que le facteur « E » et le facteur « S » sont parfois en contradiction, voire tout bonnement incompatibles**. Si la fermeture d'une usine peut être une excellente décision d'un point de vue écologique, elle pourrait être perçue comme désastreuse sur le plan social car potentiellement destructrice d'emplois.

Nous devons, en fin de compte, trouver le moyen d'équilibrer les deux facteurs en veillant à ce que « E » crée de la croissance économique et des emplois en Europe sans compromettre l'écosystème social.

JEAN-PIERRE GOMEZ

Head of Regulatory & Public Affairs – SGSS Luxembourg

Jean-Pierre exerce ses talents depuis 25 ans dans le secteur des fonds d'investissement. Avant de rejoindre SGSS en 2009, Jean-Pierre a occupé plusieurs fonctions senior dans les placements collectifs, la garde et l'administration de fonds. Il a travaillé comme consultant pendant 3 ans et a été administrateur de plusieurs sociétés de gestion de fonds et de fonds. Il intervient régulièrement dans le cadre de séminaires et de conférences internationales et a participé aux ateliers sur MiFIDII organisés par Markus FERBER au Parlement européen en 2015 et 2016.

SE MONTRER À LA HAUTEUR DES ATTENTES

L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL FAIT SA RÉVOLUTION, ET CE N'EST QU'UN DÉBUT

L'ENGAGEMENT DES INVESTISSEURS PROGRESSE

La saison des assemblées générales en ce début 2019 confirme **la tendance de fond chez les actionnaires, à savoir demander aux entreprises, aux dirigeants et aux conseils de répondre de leurs actes**. Chez Bayer, par exemple, les actionnaires ont fustigé la direction pour sa mauvaise appréciation des risques ESG liés à la fusion avec Monsanto. Idem chez UBS et ING, où les actionnaires ont refusé d'absoudre le conseil ou la direction face à leur laxisme en matière de lutte contre l'évasion fiscale et le blanchiment d'argent.

Cette tendance s'inscrit dans la continuité d'autres campagnes d'engagement percutantes menées ces dernières années, comme l'initiative « Aiming for A » qui a contraint les compagnies pétrolières des deux côtés de l'Atlantique à publier leur stratégie pour lutter contre le dérèglement climatique et à mettre en œuvre un scénario de 2 degrés ; la coalition Climate Action 100+ qui a obtenu de nombreuses sociétés des engagements plus forts en faveur du climat ; ou le « printemps des actionnaires », le rendez-vous désormais récurrent des investisseurs qui tentent de mettre un terme aux rémunérations excessives des dirigeants.

UN NOUVEAU MODÈLE DE GOUVERNANCE ENTRE LES INVESTISSEURS ET LES ENTREPRISES

Cette forme de responsabilité chez les investisseurs est une tendance assez nouvelle dans l'ESG. Traditionnellement, la gouvernance ou les principes en matière d'ESG visaient essentiellement à établir ou à renforcer les règles et les bonnes pratiques dans les entreprises. Mais la crise financière de 2007-2010 a complètement changé la donne, forçant également les investisseurs à prendre leurs responsabilités et à ne plus se comporter en « propriétaires absents ». Le « Stewardship code » britannique de 2010, suivi par de nombreux autres dans le monde, a posé les bases d'un nouveau cadre de responsabilité pour les investisseurs qui ont désormais le devoir de contribuer à la bonne gouvernance des entreprises en portefeuille et, plus largement, au fonctionnement durable des marchés financiers.

La Directive révisée « Droits des actionnaires » de 2017 (SRD2), en exigeant des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs qu'ils mettent en œuvre des politiques d'engagement et en rendent compte afin « d'améliorer les performances tant financières que non financières des sociétés, notamment en ce qui concerne les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance », **pourrait véritablement changer les règles du jeu**.

« GREENWASHING », « FREE-RIDING » ET REPORTING CREUX, DES ÉCUEILS À ÉVITER

L'investissement ESG est florissant comme le confirme le dernier rapport de la Global Sustainable Investment Alliance qui estime les **actifs issus de l'investissement durable à 30 700 milliards USD début 2018, soit une hausse de 34 % en deux ans.Mais, ce succès ne va pas sans poser certaines questions quant à l'authenticité de la nature ESG de ces actifs**. Les investissements de ces fonds dans certaines sociétés ou secteurs qui ne sont a priori pas très concernés par le développement durable ont été sous le feu des critiques et accusés de greenwashing (écoblanchiment). Dans certains cas, une mauvaise compréhension de l'investissement ESG et de ses diverses approches (intégration, exclusion, *best-in-class,* engagement, etc.) peut expliquer de telles confusions. Mais dans d'autres, **les entreprises font preuve d'un piètre intérêt et/ou d'une faible implication en faveur du développement durable**. Afin d'éviter le greenwashing, la Commission européenne, dans le cadre de son plan d'action pour le financement d'une croissance durable, propose une taxonomie des activités pouvant être considérées comme durables. Certains investisseurs ont également été accusés de ne pas joindre le geste à la parole lorsque le registre des votes par procuration montrait peu d'appui de leur part pour les résolutions ESG des actionnaires, en dépit du soutien public sur ces questions.

Or, on ne peut que déplorer l'attitude d'une grande majorité d'investisseurs qui, pour ne pas risquer d'être accusés de greenwashing, soit se contentent de ne publier guère plus que des banalités dans le domaine de l'ESG, soit laissent les autres investisseurs travailler à leur place en sachant qu'ils bénéficieront également des progrès dans les entreprises en portefeuille et du meilleur fonctionnement des marchés au sens large.

FAIRE BOUGER LA CULTURE D'INVESTISSEMENT ET D'ENTREPRISE, UN TRAVAIL DE LONGUE HALEINE

Mais, ces risques ne justifient pas le fait de passer outre la transformation qui se déroule sous nos yeux. On a longtemps reproché aux activités liées à l'intégration et à l'engagement ESG de s'exercer en marge du cœur de métier de l'investissement, en l'absence d'approche globale et cohérente. Mais il s'agissait probablement d'une étape nécessaire, semblable à celle que les entreprises ont vécue à l'époque où les services RSE, alors rattachés à leurs services communication, étaient totalement déconnectés de l'activité réelle et de la stratégie. **Sans une détermination sans faille de la direction, la culture et les valeurs ESG auront du mal à s'imposer auprès des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'actifs**. Larry Fink chez Blackrock, Hiro Mizuno chez GPIF, Yves Perrier chez Amundi font partie de ces chefs de file qui permettent cette transformation dans de grandes organisations. A l'instar des entreprises qui ont dû intégrer leur reporting pour présenter une vue d'ensemble de leurs performances financières et extra-financières, les investisseurs doivent également démontrer que leurs investissements peuvent concilier rendements financiers et impacts ESG. L'Article 173 de la loi française sur la transition énergétique et sa probable transposition à l'échelle européenne, conjugué aux exigences de déclarations de la SRD2 en matière d'engagement instaurent un **cadre à partir duquel il deviendra possible d'évaluer l'efficacité de l'engagement et des mesures des investisseurs en matière d'ESG dans l'intérêt de leurs clients et du public**.

Les interactions entre les investisseurs, les entreprises, les marchés financiers et la société au sens large connaissent une profonde transformation. **Les plus optimistes d'entre nous y voient sans doute les prémices d'un capitalisme responsable et durable**. Même si la transformation est lente, cahotique et très souvent décourageante pour ceux qui en sont les témoins ou qui y contribuent, le découragement n'est pas de mise car une révolution, plus violente cette fois, pourrait bien en chasser une autre.

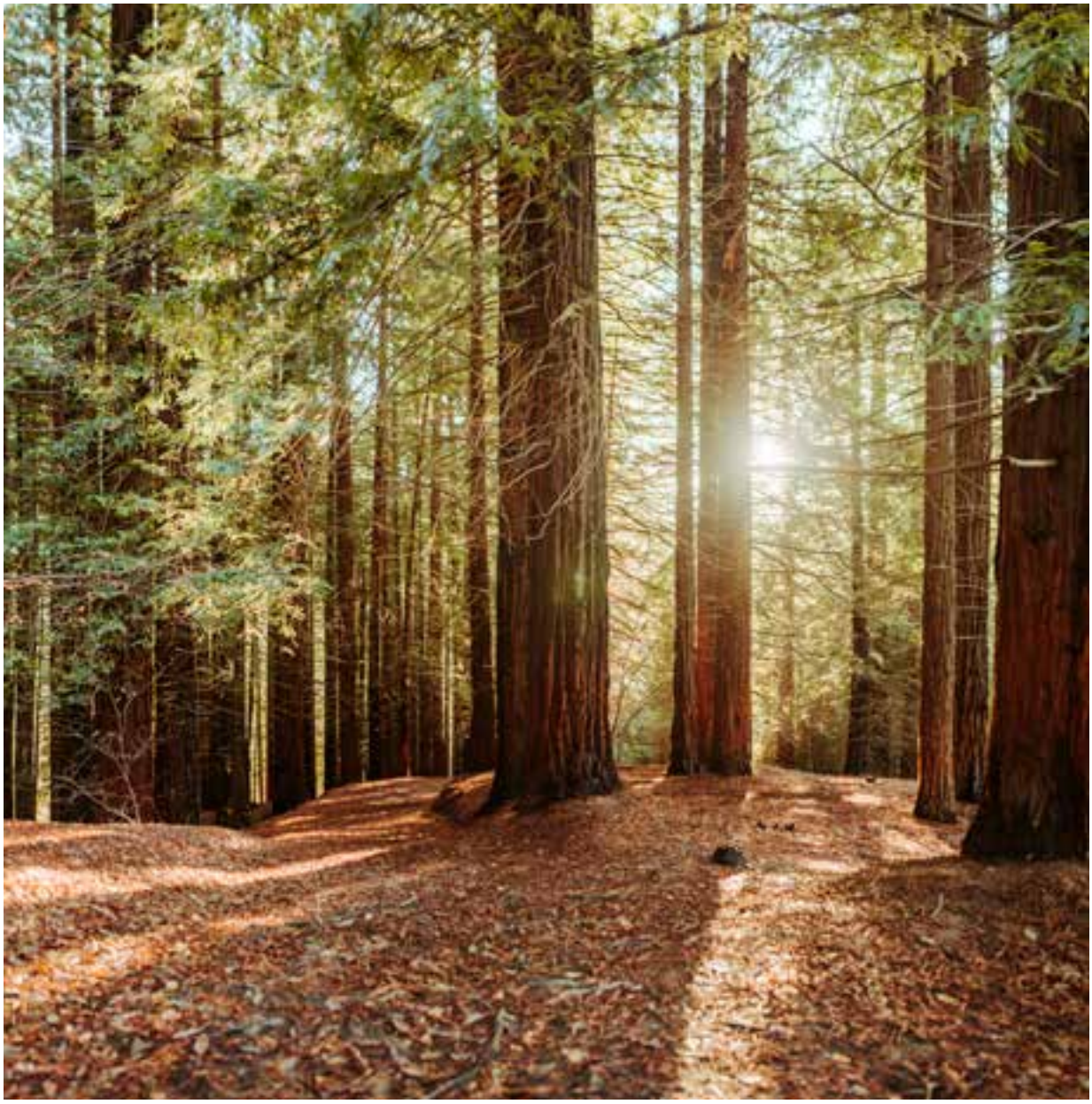
CÉDRIC LAVÉRIE

Head of French Research - Institutional Shareholder Services

Cédric gère une équipe qui produit des recherches sur des entreprises françaises et des consignes de vote à destination de clients du monde entier en dialoguant avec la direction et les administrateurs et en surveillant les évolutions de la gouvernance d'entreprise. Avant d'occuper ce poste, Cédric a été Head of Corporate Governance chez Amundi et a travaillé comme analyste de la gouvernance chez CAAM et AXA IM. Cédric est diplômé de l'Université Paris II, en droit économique international (Université Paris X) et en sciences politiques (Université de New York).

ISR ET CLIENTÈLE PRIVÉE ÉTAT DES LIEUX

L'investissement durable et socialement responsable s'efforce de concilier performance économique et impact positif. Sur le papier, l'objectif suscite l'adhésion et l'intérêt de nombreux investisseurs. La raison est simple : ces dernières années, les questions centrales concernant la protection de la faune et de la flore ou le mouvement de fond visant à protéger le climat sont régulièrement sous les feux des médias, les jeunes générations étant largement impliquées dans ces combats qui les touchent personnellement.



Cela étant dit, comment se traduisent aujourd'hui ces combats dans les décisions d'investissement des clients privés ?

Si l'investissement durable et socialement responsable ou l'ISR a la cote auprès du grand public, cela ne se traduit pas les placements financiers des particuliers, contrairement à ceux des investisseurs institutionnels. Il existe plusieurs raisons à cet état de fait.

Premièrement, les clients finaux sont prompts à reprocher aux acteurs du marché financier de s'approprier des causes qui ne servent que leurs intérêts. Nombreux sont ceux qui déplorent l'approche excessivement « marketing » de ces sociétés de gestion de fonds dans le seul but d'attirer de nouveaux clients. **Les tentatives de greenwashing sont toujours présentes dans le subconscient collectif**. Et, en effet, il n'est pas rare d'observer, après un examen minutieux de ces fonds dits « certifiés », qu'ils se contentent très souvent de retravailler des positions qui existent déjà dans d'autres fonds internes et que les sociétés de gestion de ces fonds les ont simplement regroupées dans un nouveau fonds particulier. En somme, elles reconditionnent de vieux produits dans un emballage flambant neuf ; seul le packaging a changé.

En outre, le **manque de lisibilité et de transparence autour de l'offre de ces fonds** n'incite certainement pas ces mêmes clients à y souscrire. Et c'est également vrai pour les intermédiaires financiers. Les conseillers financiers pointent régulièrement du doigt les sociétés de gestion de fonds qu'ils accusent de se servir de ces certifications pour seulement surfer sur la tendance médiatique du moment et n'offrir ce type de placement que parce qu'un gérant concurrent l'a mis en avant dans sa stratégie.

Par ailleurs, les sociétés de gestion ne sont pas à proprement parler complètement transparentes sur la position de ces fonds, si bien qu'aux yeux du public, un investissement 100 % socialement responsable n'existe pas. **En effet, la définition exacte de la certification ISR ouvre la voie au référencement d'entreprises dont l'ADN est aux antipodes de ce que les clients attendent dans ce domaine.** Le label ISR est donc en lui-même un frein à son propre développement. Chaque société de gestion est libre de l'interpréter à sa guise. Les critères de sélection varient donc d'une entreprise à l'autre, pour un même label. L'approche *Best-in-Class* en est l'illustration parfaite. Les fonds choisissent les émetteurs aux meilleures pratiques ESG et excluent les émetteurs les moins bien notés, même au sein du même secteur. Ainsi, des sociétés opérant dans le charbon, les énergies fossiles, les armes ou le tabac peuvent être retenues pour la simple raison que leur note ESG est meilleure que celle de leurs pairs. Mais qu'en est-il de la conduite de ces sociétés sur le plan écologique ? Le client est rarement tenu informé de ces questions.

QUELS SONT DONC LES OUTILS POUR ACCOMPAGNER LE DÉVELOPPEMENT DE L'ISR AUPRÈS DE LA CLIENTÈLE PRIVÉE ?

Face à l'émergence de ces nouvelles questions, **de nouveaux portails en ligne voient le jour avec pour principal objectif de défendre la « nouvelle finance »**, et donc de réconcilier rentabilité et éthique. Le client a désormais la possibilité d'accéder à une liste régulièrement mise à jour de ces fonds « certifiés » dont le nombre ne cesse de croître aujourd'hui.

Les intermédiaires financiers demeurent le vecteur idéal du développement de cette pratique. Il est nécessaire pour ce faire d'établir des règles de transparence totale et de mettre bon ordre aux pratiques de certification afin de définir un processus unique permettant de qualifier un fonds d'ISR ou non. De cette façon, l'intermédiaire financier sera davantage en mesure d'accompagner le client sur une base qu'il comprend et qui lui permet de justifier son allocation globale.

Si la démarche paraît simple à première vue, la tâche se révèle plus ardue dans la pratique. **Il faut en effet savoir que l'épargne financière de la plupart des clients privés français est bloquée dans des contrats d'assurance-vie**. Il est donc particulièrement compliqué pour un client privé ou un intermédiaire financier de cibler une allocation exclusivement « ISR » étant donné les problèmes de référencement du côté de l'assureur. En effet, les listes d'achat des assureurs sont souvent trop limitées et restrictives pour pouvoir exercer une quelconque influence par l'intermédiaire de ces fonds ISR. **L'ISR ne pourra dès lors véritablement prendre de l'ampleur qu'une fois que les assureurs seront fermement convaincus qu'il existe bel et bien un réelle attente du client privé, plutôt que du marché financier, pour la gamme ISR**.

A l'inverse, il serait alors plus difficile pour le même conseiller de mettre en place et de combiner dans un même portefeuille des fonds certifiés et des fonds non-certifiés.

GUILLAUME LUCCHINI

CEO and founding partner – Scala Patrimoine

Titulaire d'un master en droit fiscal et en droit de la propriété intellectuelle et ayant acquis une vaste expérience auprès de divers cabinets de conseil, Guillaume a fondé Scala Patrimoine en 2014. Sur le modèle d'un cabinet juridique rémunéré à la commission, Scala Patrimoine est un cabinet de stratégie patrimoniale indépendant spécialisé dans l'accompagnement des partons d'entreprise, des dirigeants et des carrières courtes. Guillaume est également membre de l'Institut des Avocats Conseils Fiscaux (IACF).

LES STRATÉGIES IR PLUS OU MOINS PRÉSENTES DANS L'ALLOCATION DE 80 % DES ACTIFS SOUS GESTION. VOUS Y CROYEZ, VOUS ?

Comment mesurer la sincérité et l'efficacité des efforts déployés pour mettre en œuvre une conduite responsable en matière d'investissement ? S'agit-il seulement de l'écoblanchiment de vieilles habitudes restées intactes ? Chez AG2R LA MONDIALE, près de 100 % des actifs sous gestion sont des investissements responsables. Je répondrai donc à ces questions en ce qui nous concerne avant d'aborder le secteur en général.

Tout dépend du degré des attentes : une politique d'investissement responsable consiste-t-elle à introduire des critères extra-financiers dans la gestion d'actifs (c'est-à-dire une obligation de moyens) ? Ou vise-t-elle à produire des portefeuilles extrêmement vertueux d'un point de vue ESG (autrement dit, une obligation de résultats) ?

AG2R LA MONDIALE gère approximativement 100 milliards d'euros d'actifs[1] :

- dont 100 % dans le cadre de sa politique IR ;
- dont 10 milliards investis dans ses fonds internes, durables et socialement responsables (ISR), établis de longue date et très bien notés en matière d'ESG.

Seule différence entre l'investissement responsable et l'investissement socialement responsable, un mot - « social ». Cela ne veut pas dire pour autant que l'IR oublie d'être « social », mais plutôt **qu'il n'est pas censé être aussi sélectif que le sont les fonds** ISR. Si c'était encore possible, il serait judicieux de renommer l'ISR en « Investissement sélectif responsable » (obligation de résultats), ce qui irait utilement de pair avec l'IR (obligation de moyens) pour couvrir toute la palette des politiques possibles.

Notre politique IR répond donc avant tout à une obligation de moyens. Nous avons établi, avant l'adoption de la loi française sur la transition énergétique, une politique interne visant à intégrer les critères extra-financiers dans notre processus d'investissement et à contribuer aux principaux objectifs du développement durable. Nous avons récidivé en mars 2018, avec la signature des PRI, en tant que gérant d'actifs, en engageant l'ensemble de nos actifs sous gestion et pas seulement les actifs de notre société de gestion. Cette obligation de moyens, communément appelée « intégration ESG » peut être difficile à mesurer ou à démontrer avec des preuves tangibles. Il s'agit pourtant d'une véritable pratique quotidienne qui débute avec la rituelle « réunion du matin » durant laquelle les analystes ESG interviennent avec d'autres analystes et gérants de fonds – tous les gérants de fonds et pas uniquement les spécialistes ISR. Tous les gérants ont accès à la base de données ESG exclusive de la société. Les émetteurs d'obligations et d'actions se voient octroyer une note sur la base d'un large éventail de critères ESG. Les analystes crédit intègrent également ces notes ESG dans leurs propres évaluations, au même titre que l'analyste du risque pays. L'intégration des critères ESG franchit deux étapes de plus que le simple processus d'information. Elle inclut également une série de critères d'exclusion sectorielle (armes les plus controversées, tabac et charbon), ainsi qu'une politique de vote active dans les assemblées générales – similaire à celle mise en place pour nos fonds ISR, qui ont marqué la première étape IR de notre société au début des années 2000. Ces fonds sont gérés dans le cadre d'une approche classique *best-in-class,* en vertu de laquelle les émetteurs sont d'abord sélectionnés sur la base de leurs notes ESG, qui doit être au moins égale à la note médiane du secteur. Puis vient la sélection financière. Une sélection très forte s'opère à ce stade, puisque près de 50 % de l'univers d'investissement est exclu. Cette sélection garantit en outre que les fonds n'excluent aucun aspect ESG – un point particulièrement important à l'heure où les questions environnementales tendent à occuper le devant de la scène : n'oublions pas les défis sur les fronts de la responsabilité sociale et de la gouvernance. **Cette sélection peut également attester concrètement de notre engagement, des mesures que nous prenons en tant qu'investisseur**. Elle convient à l'audit et à la certification externes – et nous nous sommes félicités de la création d'un Label ISR public en France. Elle permet de réduire considérablement les soupçons de greenwashing. Elle obligera les gérants d'actifs à faire preuve de plus de transparence et de cohérence dans leurs processus. Toutefois, qui dit sélection dit aussi exclusion : de quels pans de l'économie mondiale est-il normal ou politiquement acceptable d'exclure l'accès aux fonds : l'énergie ? Le transport ? L'industrie minière ? La banque ? L'approche *best-in-class* répond en partie à cette question en maintenant une position pour l'ensemble des secteurs (hormis quelques exclusions très limitées telles que le tabac, le charbon, etc.). Cependant, elle exclut la moitié des entreprises. Par définition, elle ne peut donc pas être appliquée à l'ensemble de l'univers d'investissement. Les fonds ISR peuvent donc être les fers de lance de l'approche d'investissement IR, les premiers à faire des émules chez les retardataires en matière d'ESG. Mais il semble difficile de les voir conquérir 100 % des actifs sous gestion.

Il faut espérer que la distinction établie ici entre IR et ISR tende à s'estomper à l'avenir. 1/ Il est possible qu'on évolue progressivement vers un calcul en termes absolus des critères définissant une bonne **politique IR** , et non en termes relatifs, comme c'est le cas aujourd'hui avec les méthodes *best-in-class*. Pour ce faire, il faut encore progresser dans la caractérisation normalisée et mesurable des critères ESG pour les entreprises et les États. 2/ **Les mauvaises pratiques en matière d'ESG tomberont progressivement dans l'illégalité** de sorte que l'univers d'investissement sera de plus en plus compatible avec le développement durable, et le monde réel avec lui.

(1) Site d'AG2R La Mondiale. Rapport financier 2018. https://www.ag2rlamondiale.fr/investors/financial-results

PHILIPPE BROSSARD

Chief Economist and Head of Responsible Investment - AG2R LA MONDIALE

Philippe a démarré sa carrière au Trésor public en tant que délégué pour la politique monétaire puis pour la supervision des entreprises publiques dans le secteur de l'énergie. Il a également dirigé des équipes internationales d'économistes et d'analystes financiers chez Crédit Lyonnais, ABN AMRO, Fortis et Euler Hermes. Philippe est diplômé de l'Ecole Normale Supérieure et enseigne les sciences économiques et sociales.

CONCLUSION

L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE UN MARCHÉ QUI GAGNE EN MATURITÉ, ANNÉE APRÈS ANNÉE !

L'investissement responsable, bien que fortement plébiscité par les investisseurs, laisse apparaître les signes d'une crise de croissance, c'est-à-dire liée à des problèmes de mutation majeure. Des pistes d'amélioration ont, néanmoins, été apportées pour répondre aux enjeux majeurs des problématiques Environnementales, Sociétales, de Gouvernance (« ESG ») et de Transformation énergétique.

Ces dernières années, du fait de la pression mise par les investisseurs institutionnels, l'Investissement Durable et Responsable (Sustainable and Responsible Investment ou « ISR ») est devenu un enjeu majeur dans le secteur de la gestion d'actifs. Bien qu'il soit progressivement reconnu comme une tendance dominante, il reste difficile pour les gestionnaires de répondre aux exigences de leurs clients quant à l'intégration des critères ESG et de Transition énergétique dans des investissements, tout en assurant la performance.

Si les montants des actifs en investissement responsable représentent près la moitié des actifs en gestion, il faut bien reconnaître que le degré d'engagement des acteurs est très variable allant du minimalisme à l'activisme, et que les résultats en termes de CO_2 restent en-deçà des objectifs des accords de Paris de 2015.

Et si ce n'est pas simple pour les investisseurs institutionnels qui disposent de larges moyens à leur disposition, c'est encore plus compliqué à ce stade pour les investisseurs individuels. On peut donc se demander pourquoi nous sommes confrontés à une telle situation.

TOUS LES SIGNES D'UNE CRISE DE CROISSANCE

Sans mettre en doute la sincérité des politiques d'investissement durable adoptées par les gestions ni sous-estimer les résultats obtenus, force est aussi de constater que plusieurs signes témoignent aujourd'hui d'une certaine crise de croissance dans l'investissement socialement responsable… Mais quels sont ces signes ?

- L'**existence de nombreux concepts** (investissement vert, investissement éthique, exclusion normatives, global compact, principes d'investissement responsable, investissement durable, investissement socialement responsable, objectifs de développement durables, ...) créant une certaine confusion, même parfois au sein de communautés avisées ;
- L'**utilisation de différents types de sélection** (Best-in-Universe, Best-in-Class, leaders, Thematic, Carbon focus) crée une certaine ambiguïté ;
- Les **méthodologies développées**, qu'elles soient propriétaires ou que leur réutilisation soit autorisée ('open source'), **ne spécifient pas clairement leur domaine d'application** et leur granularité (s'agit-il d'un impact local, d'un impact plus global, de la conception jusqu'au recyclage ? comme le titrait le Financial Times en Novembre 2017, une Tesla produit plus de CO_2 qu'une voiture de milieu de gamme pour un utilisateur moyen du mid-west américain sur un cycle de vie complet) … ;
- … et donc, **un manque de méthodologie partagée** et d'instruments de mesure reconnus. Comment en effet, dans ces conditions, rendre compte de la réalité des efforts des plus convaincus quand les possibilités de benchmarking sont réduites ? Comment montrer des évolutions quand les instruments ne donnent pas une mesure indiscutable des vitesses de transformation des modèles ? Comment alors convaincre une clientèle retail qui ne dispose pas des moyens d'analyse critique des institutionnels pour se faire une opinion parmi les discours commerciaux ?
- **Un foisonnement de labels** plus ou moins verts, avec de nombreux labels basés sur une auto-certification… ;
- Une communication outrancière sur certains produits proclamés « verts », n'étant bien souvent que du **green washing.**

Et amplifiant la confusion, **des attentes divergentes en termes de rendement de la part des investisseurs**. Certains investisseurs rechercheront, par exemple, des rendements plus importants dans des technologies ou des domaines émergents compte tenue d'une prise de risque considérée comme plus élevée (un projet d'usine de capture du CO_2 ambiant, par exemple).

(1) Depuis 2014, le portefeuille boursier de sociétés soucieuses de l'environnement aurait rapporté en moyenne 6,2 % par an, contre 10,6 % pour son portefeuille boursier global. (internet link).

D'autres investisseurs se contenteront de rendement plus modeste dans le financement de technologie plus mature, par exemple un projet d'éolien terrestre. Les investisseurs comparent trop souvent ces rendements à ceux des investissements classiques et ce, sur un même horizon de placement. Le cas de Norges Bank est emblématique. En effet, le gouvernement Norvégien, principal actionnaire, a souhaité fin 2018 revoir sa politique d'investissement dans les actifs verts car la gestion éthique, qui consiste à exclure de son portefeuille certains secteurs et groupes, pénalisait la performance...

La liste n'est pas exhaustive mais nombreux sont les exemples que l'on pourrait encore citer justifiant des difficultés, souvent légitimes, caractérisant cette **crise de croissance**.

DES SOLUTIONS POUR ALLER DE L'AVANT

Face à ce constat qui peut paraître sévère, de **nombreuses initiatives ont été lancées** pour pallier aux difficultés souvent inéluctables pour des sujets aussi vastes que sont ces transformations environnementales, sociétales et de lutte contre le réchauffement climatique.

Les stratégies d'intégration des critères ESG nécessitent des méthodologies claires et certainement plus sophistiquées que la méthode « par exclusion », largement utilisée au lancement de l'ISR. **Certaines sociétés de gestion ont donc défini leur propre méthodologie** et sont en mesure de justifier et d'expliquer leurs choix d'investissement.

Les méthodologies doivent s'appuyer sur **des données fiables et vérifiables sur des périmètres les plus larges possibles**. Des fournisseurs de données ont bien compris qu'ils pouvaient jouer un rôle clé dans ce nouveau marché des données. Des mouvements de consolidation se sont organisés au sein de ce marché spécialisé avec par exemple le rachat de Oekom par ISS ou celui de Vigeo par Moody's, …. Force est de constater que les fournisseurs de données américains ont bâti des parts de marché substantielles.

Les initiatives publiques et les autorités de marché prennent leur part, dans la continuité de leurs efforts incitatifs et normatifs déjà fournis pour rendre l'investissement responsable plus attractif et mesurable. Au niveau européen, les conclusions des groupes TEG/HLEG visant notamment à définir la Taxonomie sont attendus. Pourtant, **les analystes les plus sophistiqués demandent une flexibilité**, notamment sur la partie environnement où l'ensemble des effets et des causes ne sont pas suffisamment connus.

Il est de la responsabilité de tous de trouver les bonnes solutions pour avancer dans la mise en place d'un modèle ISR efficace. Il est dans tous les cas certain qu'un des facteurs clés de succès passera par **un juste équilibre entre les initiatives privées et celles du régulateur et législateur**...

C'est une ambition immense et qui peut paraître inatteignable pour nos contemporains impatients. C'est aussi un projet extraordinaire pour des générations en quête de défis. C'est enfin la condition pour rétablir une confiance réciproque entre investisseurs et gestionnaires. La vraie réponse à cette crise ?

LAURENT VIELLARD

Head of Client Strategic Marketing - SGSS

Après diverses expériences chez Altus Finance, KPMG et ABN AMRO, Laurent a rejoint SGSS en 2006 en tant que Head of Custody and Trustee Services pour la France, puis Head of Client Services pour SGSS. Il est diplômé de l'École Supérieure de Gestion et de HEC Paris (programme EMBA).

ETIENNE DENIAU

SRI Evangelist - SGSS

Étienne a démarré sa carrière en 1990 chez Fimat, filiale de courtage sur les marchés à terme de Société Générale Securities Services. Étienne est diplômé de l'École Polytechnique et de Mines Paris Tech.

SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES

Le modèle bancaire diversifié de Société Générale repose sur la complémentarité de ses métiers dans le monde entier. Grâce à son expertise en services titres, le Groupe propose à ses clients les services bancaires fondamentaux, ainsi que la sécurité inhérente à son rôle de dépositaire mondial.

SGSS offre une gamme complète de solutions innovantes et de services titres à forte valeur ajoutée, permettant ainsi à ses clients de toujours rester conforme aux nouvelles réglementations et de se concentrer sur leur cœur de métier. Le portail client de SGSS permet aux clients d'accéder à des outils en ligne afin de piloter, gérer et contrôler l'ensemble de leurs opérations.

FOCUS ON OUR OFFER

Evergreen
ESG by SGSS

Les normes en matière d'investissement durable et socialement responsable jouent un rôle de plus en plus décisif pour les investisseurs. Profitez de nos solutions et surveillez l'efficacité de votre stratégie ISR à long terme. **SGSS offre une solution complète qui couvre les trois critères clés en matière d'ESG**.

SGSS peut vous aider à gérer votre politique ISR de manière totalement indépendante :

- **un Reporting ESG complet** avec un large éventail d'indicateurs (secteurs, note ESG, émissions de CO_2, engagement ESG, etc.), une interface simple d'utilisation et la possibilité de paramétrer une analyse de portefeuille virtuelle ;
- **un service sur mesure couvrant 36 marchés** via notre plateforme Broadridge dédiée au vote par procuration et connectée à 16 agences de recommandations de vote ;
- **des experts ISR reconnus et à votre service pour vous aider** à identifier la meilleure solution.

Le **Groupe Société Générale prend par ailleurs des engagements forts en matière de responsabilité sociale d'entreprise** (RSE) en se dotant d'une politique volontariste pour le climat qui prévoit l'évaluation systématique de la RSE des fournisseurs.

Société Générale a été la **première banque à rejoindre le programme de partenariat de l'initiative Climate Bonds** (CBI), réseau d'institutions financières qui encourage les investissements vers une économie durable et bas carbone.

En 2018, Société Générale est désignée **meilleure banque française du classement RSE** établi par RobecoSAM.

« Pour Société Générale, être une entreprise responsable est au cœur même de la vocation de nos métiers et l'essence de la banque relationnelle de référence que nous voulons être. Nous nous efforçons de générer un impact positif à long terme sur l'environnement qui nous entoure, en étant solidaires et attentifs aux différentes parties prenantes de notre écosystème ».

Frédéric Oudéa
Chief Executive Officer

27 IMPLANTATIONS	**4 000** EMPLOYÉS
4 083 MILLIARDS D'EUROS D'ACTIFS EN CONSERVATION	**629** MILLIARDS D'EUROS D'ACTIFS ADMINISTRES

Rapport interne de SGSS. Données au 31/03/19

Nous avons pour ambition d'être un véritable partenaire de référence sur nos principaux marchés, reconnu pour la qualité et la compétitivité de ses services, l'agilité de ses solutions et l'étendue de son réseau international.

Avec nos clients, nous nouons une relation de travail étroite et durable, qui leur permet d'aller plus loin dans leur développement. Dans un monde complexe et en constante évolution, nous leur apportons au quotidien une offre de services titres toujours plus solide et efficace pour faciliter leur réussite.

CERTIFICATIONS

- **ISO 9001**
  Certification annuelle ISO 9001, version 2000, en France pour les plans d'épargne salariale.
- **ISAE 3402 Type II**
  SGSS possède la certification annuelle ISAE 3402 de type II pour les services suivants :
  - Services de trustee, de conservation et d'administration de fonds, en France, en Italie et au Luxembourg
  - Services d'agent de transfert en Irlande, en Italie, en Allemagne et au Luxembourg
  - Services Master KAG (middle office et administration de fonds) en Allemagne

  SGSS a reçu les certifications de type I ISAE 3402 et SSAE16 pour ses services de prêt de titres en septembre 2014
- **ISAE 3402**
  SGSS possède une certification ISAE 3402 pour les services de conservation dans les pays suivants :
  - République tchèque - Russie - Irlande - Pologne - Roumanie - Tunisie

RÉCOMPENSES

- **Leaders in Custody 2018 MENA Awards**
  Dépositaire mondial
- **Agent de transfert de l'année**
  Courtier de compensation de l'année
  Prix Global Investor 2018
- **Meilleur agent dépositaire en Côte d'Ivoire, en Roumanie, en Russie, au Maroc et en Tunisie**
  Meilleur sous-conservateur mondial pour l'année 2018
- **Prix Custodian of the year en Italie**
  Custody Risk Global Awards 2018
- **Agent de transfert de l'année 2017**
  Custody Risk Global Awards 2017
- **Agent de transfert européen de l'année 2017**
  Funds Europe Awards 2017
- **SGSS offre en Russie la plus forte valeur ajoutée aux clients selon**
  l'enquête 2017 de Global Custodian
- **Courtier de compensation de l'année**
  Prix Global Investor 2017
- **Lauréat en France, au Luxembourg, en Roumanie, en Russie, au Maroc et en Tunisie**
  du prix Meilleur prestataire de services titres de l'année 2017 – Global Finance

Au 31 décembre 2018

NOUS CONTACTER

sgss.com@socgen.com / securities-services.societegenerale.com

SGSS AU CŒUR DES CONNAISSANCES

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
SOCIÉTÉ ANONYME (PUBLIC LIMITED COMPANY) AU CAPITAL DE 1 009 897 173,75 EUROS.
B 552 120 222 RCS PARIS – APE 651C – N SIREN : 552 120 222 000 13
SIÈGE SOCIAL : 29 BOULEVARD HAUSSMANN, 75009 PARIS

SOCIETE GENERALE
Securities Services

Ce document est publié à titre purement informatif. Il ne saurait en aucun cas être considéré, entièrement ou partiellement, comme une invitation à effectuer des transactions. Ce document n'est pas destiné à fournir des conseils ou à fournir des recommandations en matière d'investissement ou en matière de stratégies, produits ou services quelconques. Toute mention dans ce document d'une appellation commerciale, d'une marque de commerce, d'un fabricant ou autre relativement à un produit, procédé ou service ne saurait constituer ou impliquer un cautionnement, une recommandation ou une quelconque préférence de la part de Société Générale. Bien que les informations contenues dans ce magazine proviennent de sources réputées fiables, Société Générale ne se prononce pas quant à leur exactitude, exhaustivité ou utilité et décline toute responsabilité à cet égard, et ne saurait être tenue responsable pour quelque erreur que ce soit, de quelque nature que ce soit. Toute reproduction, divulgation ou diffusion de ces contenus est interdite. Les produits et services décrits dans ce document ne conviennent pas à tout le monde. Ce document n'est pas destiné à être utilisé par une clientèle retail ni à s'adresser à cette clientèle. Il est possible que certains produits et/ou services décrits ne soient pas disponibles dans certains pays.

conseilcreatif.com