



Sustainable & Responsible Investments

Sustainable & Responsible Investments

Mot de synthèse – key takeaways

- Une tendance structurelle, faite pour durer – pas un effet de mode
- Une maturité et un professionnalisme croissants que les autorités européennes veulent standardiser et systématiser
- Glissement d'une expertise de niche à une expertise dite « mainstream » puisque abandon d'une crainte du coût éventuel et passage à une réflexion plus ouverte sur le potentiel de valeur ajoutée financière et extra financière.

De quoi parlons-nous

Concepts communs

Peu importe que nous parlions d'investissements socialement responsables, d'investissements éthiques, d'investissements durables ou d'impact, **l'acronyme central est ESG pour environnement, social et gouvernance.**

L'ensemble de ces concepts et investissements vise à élargir le regard de l'investisseur. Donc, pas à le limiter aux données purement financières et économiques qui font la majeure - si pas l'entièreté – partie des indicateurs retenus dans tout modèle de valorisation financière. En effet, l'analyse financière bénéficie aujourd'hui de plus d'un siècle d'expérience lui conférant un respect et une crédibilité importants.

Cependant, que ce soient pour des raisons éthiques ou économiques, les évolutions industrielles, technologiques, sociales et démographiques **remettent considérablement en question ces modèles de valorisation.** En particulier, leur capacité à intégrer l'ensemble des facteurs pouvant impacter le déroulement opérationnel d'une entreprise, d'un secteur économique voire même d'un pays.

De plus, la valeur d'une entreprise dépend aujourd'hui majoritairement de données intangibles telles que la propriété intellectuelle, l'innovation, la qualité de sa force d'emploi plutôt que de données tangibles telles que les stocks, les bâtiments, les machines, etc.

Origines communes

A l'origine, des fonds religieux éthiques

Par nature, l'Investissement Socialement Responsable introduit une dimension éthique dans un processus d'investissement et dans le produit financier qui en résulte. Tout au long de leur histoire, les grandes religions monothéistes, et notamment le christianisme, se sont questionnées sur les liens entre l'éthique et l'argent. Il n'est donc pas surprenant que **les premières formes d'Investissement Socialement Responsable** aient été initiées par les **communautés religieuses Quaker et Méthodistes, au 17^{ème} siècle aux Etats-Unis.** Celles-ci refusaient d'investir dans l'alcool, le tabac, les jeux d'argent, les drogues, l'armement, et l'esclavage. Le

premier fonds d'investissement dit « éthique », le « *Pioneer Fund* » fut lancé aux Etats-Unis en **1928** par l'église évangélique d'Amérique, et éliminait de son univers d'investissement les « *sin stocks* » ou actions du péché.

L'Investissement Responsable sort de la sphère religieuse

Jusqu'à la **fin des années soixante**, l'ISR reste essentiellement lié aux communautés religieuses américaines. Par exemple, lorsque les étudiants **opposants à la guerre du Vietnam** ont convaincu leurs **universités d'exclure le secteur de l'armement** de leurs fonds.

Au début des **années septante**, où pour la première fois, une **campagne d'activisme actionnarial** organisée par Ralph Nader cible General Motors, cherchant à rendre l'entreprise plus socialement responsable. Suite à cette campagne, GM constitue un comité de politique publique qui mesure la performance sociale du groupe, et nomme le révérend Leon Sullivan au conseil d'administration.

Parallèlement, la **mobilisation étudiante contre le régime d'Apartheid** sud-africain conduit plusieurs universités américaines à retirer leurs fonds investis en Afrique du Sud. En réponse, le révérend Sullivan crée les « *Principes Sullivan* » qui encadrent les pratiques des entreprises présentes en Afrique du Sud. Cette initiative marque le passage d'une logique d'exclusion / boycott de certaines activités, à une « approche positive » incitant les entreprises à adopter de « bonnes pratiques ».

Lancé en **1971**, le « *Pax World Fund* » est le **premier fonds « Best-In-Class »**, puisqu'il sélectionne les entreprises sur la base de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans chaque secteur d'activité. Les fonds *Best-In-Class* visent à la fois la performance financière et la performance ESG, et s'adressent à une clientèle élargie (pas seulement les communautés religieuses).

L'investissement responsable gagne l'Europe

Il faut attendre les **années quatre-vingts** pour que l'ISR apparaisse en **Europe**. Plusieurs **fonds éthiques** appliquant des approches d'exclusions sont lancés par des communautés religieuses. Accompagnant la prise de conscience générale des **problématiques écologiques**, les premiers « *fonds verts* » sont lancés à la fin de la décennie (« *Merlin Ecology Fund* » en 1988). Apparaissent également les **premiers « fonds solidaires » ou « fonds de partage »**, finançant des activités à valeur ajoutée sociale, environnementale ou culturelle, en Europe ou dans les « pays en voie de développement ».

Une structuration progressive, l'ISR s'enracine et s'organise

Les **années nonante** voient plusieurs sociétés de gestion lancer de **nouveaux fonds ISR « Best-In-Class »**, et la création de la première **agence de notation ESG Européenne**, Arèse (quelques agences de notations existant déjà aux Etats-Unis). L'ISR demeure néanmoins **un marché de niche**, encore tout à fait confidentiel.

Au début de la **décennie 2000**, la création du **Fonds de Réserve des Retraites** et le développement de **l'épargne salariale** stimulent l'offre de fonds ISR en France. Soutenues par les régulateurs (loi NRE en France), les entreprises communiquent de plus en plus au sujet de leur performance ESG, et plusieurs **agences de notation ESG** voient le jour. Le secteur de l'ISR se structure autour des différents **forums nationaux SIF** (Sustainable Investment Forums). Plusieurs **indices ISR** sont lancés. La plupart des fonds et indices ISR suivent une approche « Best-In-Class » et s'adressent à des clients institutionnels, et notamment aux caisses de retraites, qui représentent l'essentiel des actifs sous gestion.

Le boom de l'intégration ESG

Plusieurs **initiatives internationales** contribuent à étendre la **prise en compte des aspects ESG auprès de la finance traditionnelle** (c'est-à-dire au-delà du secteur de la gestion ISR). Lancés en 2006 par l'Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement (UNEP-FI), les **Principes pour**

L'Investissement Responsable (PRI) conduit de nombreux acteurs financiers à prendre en compte certains critères ESG dans leurs processus d'investissement. Les PRI contribuent fortement à familiariser les acteurs financiers aux problématiques ESG. Au total, les signataires des PRI représentent près de 45 trillions de dollars américains d'actifs sous gestion. Ces approches dites **d'intégration ESG** se contentent généralement de tenir compte des **aspects ESG les plus matériels**, c'est-à-dire dont la prise en compte contribue à la performance financière et à la gestion du risque. *L'intégration ESG* ne va pas aussi loin que les fonds ISR dans la prise en compte de la dimension ESG. Il n'est pas rare que des gérants de portefeuille se contentent d'émettre une déclaration d'intention sans réellement infléchir leurs stratégies de gestion. L'intégration ESG permet néanmoins de populariser l'ESG au-delà de la niche de marché des fonds ISR. De fait, on assiste ainsi à l'émergence d'un investissement responsable à deux vitesses : d'une part les *fonds « core SRI » ou « ISR cœur »* (regroupant les approches *Best-In-Class*, les *fonds thématiques*, et les *approches d'exclusion complètes/multicritères*). D'autre part, le *« Broad SRI » ou « ISR élargi »* consiste principalement en *l'intégration ESG* (par les acteurs financiers conventionnels et qui va généralement moins loin dans la prise en compte de la dimension ESG), en *l'engagement actionnarial*, et en des *approches d'exclusion simplifiées* (portant sur un nombre restreint de critères et à faible impact). Ces approches de type « Broad SRI » sont moins exigeantes que les approches « Core SRI », c'est pourquoi elles se sont répandues plus rapidement. Ainsi, en 2010, le Broad SRI représentait 76% des actifs sous gestion ISR en Europe (3.800 milliards d'Euros), contre 24% pour le Core SRI (1.200 milliards d'Euros) (Eurosif-2010¹).

Un large éventail de produits d'investissements impose le besoin de transparence et d'indicateurs

Avec la multiplication des approches ESG proposées par un nombre croissant de gestionnaires, est apparu le besoin d'améliorer la **transparence** tant sur les processus d'investissements ISR mis en œuvre, que sur l'impact effectif de ces processus sur les portefeuilles d'investissement. On assiste aussi au **renforcement des labels ISR** avec des **exigences accrues** en matière de filtres ESG et d'impact ESG. Par ailleurs, de nouvelles approches dites **d'impact investing** sont proposées par un nombre croissant de gestionnaires ISR soucieux de mettre en lumière l'impact positif de développement durable des investissements à travers des indicateurs ESG quantitatifs. D'une manière générale, l'industrie de l'ISR vise de plus en plus à mesurer la performance de développement durable des investissements à travers des indicateurs ESG quantitatif.

Et aujourd'hui, qu'en est-il ?

Selon le *Global Sustainable Investment Alliance*, l'industrie de l'ISR représente en 2016 plus de 12.000 milliards de dollars US d'actifs sous gestion. Aux Etats-Unis, plus de 8.000 milliards de dollars d'actifs sous gestion étaient gérés selon des principes ISR en 2016. Auxquels s'ajoutent plus de 1.000 milliards de dollars au Canada. L'Australie et la Nouvelle-Zélande représentent ensemble plus de 500 milliards de dollars d'actifs sous gestion. Hors fonds Sharia, le marché asiatique représente plus de 34 milliards de dollars US d'actifs sous gestion. Enfin, plus de 470 milliards de dollars US sont investis en ISR au Japon.

L'importance de grandeur varie donc d'une région à l'autre. Les gérants d'actifs européens se taillent la part la plus importante en investissements responsables (52,6% en 2016) suivis par les Australiens et la Nouvelle-Zélande (50,6%) et le Canada (37,8%). L'investissement responsable est moins présent aux Etats-Unis en termes relatifs (21,6%), au Japon (3,4%) et en Asie (0,8%). Cependant ces écarts se réduisent et les dernières évolutions notamment le ralliement du plus gros fonds de pension gouvernemental japonais aux Principes de l'Investissement responsable, montrent que la donne change. Entre 2014 et 2016 le volume des actifs gérés de manière durable et responsable a augmenté hors Europe à un taux de croissance supérieur à celui observé en Europe.

¹ http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/04/Eurosif_2010_SRI_Study.pdf

Les autorités s'emparent du sujet

Face à la **tendance structurelle** et à l'ampleur des investissements responsables et durables, les régulateurs sont désireux d'accompagner cette croissance et le développement qui en découle.

En 2015 l'**article 173-VI de la loi française sur la transition énergétique** a mis en place de nouvelles obligations de reporting extra-financier pour les investisseurs, et notamment la publication de l'emprunte carbone (en fait de l'ensemble des gaz à effet de serre) des fonds. Toujours en 2015, dans le sillage de l'**accord de Paris** sur le climat, il apparaît que les finances publiques sont insuffisantes pour financer seules les investissements nécessaires à la transition énergétique. Dès lors, il est clair que les marchés financiers ont un rôle clé à jouer, et les pouvoirs publics cherchent à mettre en place des cadres réglementaires et fiscaux favorables à la finance durable. Dans cette perspective, la Commission Européenne révèle en mai 2018 un **plan d'action pour la finance durable** imposant (entre autres mesures) aux gestionnaires et aux investisseurs institutionnels d'intégrer la dimension ESG dans leurs processus d'investissements. Ces réglementations doivent accélérer l'essor des pratiques d'intégration ESG au sein de la finance conventionnelle, et dynamiser le marché des fonds ISR. Nous y reviendrons plus en détails dans notre second module.

L'offre se diversifie et se complexifie

La diversification de l'offre est bien entendu une évolution positive pour le marché. D'un segment de niche cantonné principalement aux instruments émis par les entreprises, actions et obligations, l'offre se diversifie progressivement pour inclure également les obligations d'Etat avec une approche ISR sur les pays considérés en tant qu'émetteurs responsables mais aussi à d'autres classes d'actifs telles que l'immobilier, les convertibles, le haut rendement voire même les hedge funds.

Cette diversification va de pair avec une multiplication des approches et méthodes, amplifiant la problématique de la confusion relative à la notion d'investissements responsables et durables.

De manière simplifiée, nous pouvons scinder en trois groupes l'**investissement ESG en fonction de sa finalité**:

- a. L'**intégration ESG** dont la finalité est l'amélioration du couple rendement/risque d'un portefeuille, sur base d'une décision d'investissement mieux informée et fondée puisque plus complète ;
- b. L'**investissement basé sur les valeurs** dans lequel l'investisseur vise un alignement entre ses convictions et valeurs et son portefeuille
- c. L'**investissement d'impact** pour lequel l'investisseur met à disposition son capital à des finalités sociales ou environnementales comme accélérer la transition énergétique, financer des immeubles à caractère social, etc.

Plusieurs approches et méthodologies peuvent être utilisées individuellement ou en combiné pour atteindre ses finalités. De manière croissante, le **référentiel Eurosif** est de plus en plus mentionné pour comprendre quelles sont les **méthodes attendues** dans la définition durable d'un investissement ou d'un engagement durable et responsable.

A. LE RÉFÉRENTIEL EUROSIF, UN STANDARD QUI A LE VENT EN POUPE EN EUROPE

Eurosif est l'association européenne pour la promotion et l'avancement de l'investissement durable et responsable en Europe. Il comprend les différents Forums d'Investissement Responsable des membres de l'UE mais également des membres à titre individuel. En tant qu'important lobbyiste européen, il plaide auprès des institutions européennes pour une réglementation et législation favorables au développement de l'investissement durable et responsable. A ce titre, il est un acteur majeur des différents comités d'experts établis par la Commission européenne dans ses projets et plans pour une finance plus durable.

Depuis plusieurs années, Eurosif publie son rapport sur le marché de l'investissement durable et responsable en Europe. Pour se faire, il fait référence à **7 méthodologies/approches principales reconnues**.

Dans cette volonté d'une meilleure clarté et transparence, il a également mis sur pieds le Code de Transparence, révisé dernièrement afin de refléter les derniers développements en matière d'investissement responsable (Accord de Paris notamment). Le Code de Transparence fait également référence directe aux dites sept stratégies [code de Transparence v4.0

<https://www.youtube.com/watch?v=Z1nPmYHAOZM&feature=youtu.be>

Approche	Description	Opportunités	Risques
Intégration ESG	Intégration explicite des risques et opportunités ESG dans l'analyse financière traditionnelle et les décisions d'investissement sur base d'un processus systématique d'intégration et de sources de recherche appropriées	Décision d'investissement mieux informée Pas d'impact sur l'univers d'investissement – aucun filtre d'éligibilité des titres	Crédibilité de l'approche suite aux différents niveaux d'intégration réelle et systématique (intégration versus greenwashing) Manque de convictions d'investissements durables et responsables
Active Ownership	Responsabilité actionnariale çàd. voter pour les actions détenues et engager avec les entreprises sur les enjeux ESG afin d'influencer le comportement ESG de ces dernières ou améliorer leur niveau de publication.	L'engagement effectif afin d'améliorer les pratiques opérationnelles. Pas d'impact sur l'univers d'investissement – aucun filtre d'éligibilité des titres	Efficacité de l'engagement discutable Nécessité d'autres investisseurs pour un impact réel Processus long et énergivore
Approche thématique durable	Investissement dans des thèmes ou actifs liés directement au développement de la durabilité. Les fonds thématiques peuvent se concentrer sur un thème spécifique ou au contraire sur plusieurs problématiques ESG.	Positionnement clair ESG basé sur des convictions thématiques	Impact sur l'univers d'investissement en fonction du focus thématique restreint ou large Risque d'effet de mode et de création de bulles spéculatives suite à une diversification de portefeuille discutable
Best-in-Class	Sélection des investissements leaders ou les plus performants dans leur univers, leur catégorie ou leur classe d'actifs sur base de critères ESG	Conviction que les leaders en termes ESG surperforment sur le long terme	Impact sur l'univers éligible – à degré variable en fonction des niveaux d'éligibilités définis (screening positif)
Exclusions	Exclusion d'investissements ou classes d'investissements spécifiques tels que sociétés, secteurs ou pays de l'univers d'investissement sur base de critères ESG	Positionnement ESG clair basé sur des convictions fortes Situation claire – noir ou blanc Risque réputationnel au centre de l'approche et de sa réflexion	Impact sur l'univers éligible – à degré variable en fonction des niveaux d'éligibilités définis (screening négatif) Impact ESG discutable

Screening normatif	Filtrage des investissements en fonction de leur conformité à des standards et normes internationaux	Positionnement ESG clair basé sur des convictions fortes Objectivité des exclusions basées sur une reconnaissance internationale Risque réputationnel au centre de l'approche et de sa réflexion	Impact sur l'univers éligible – à degré variable en fonction des niveaux d'éligibilités définis (screening négatif) Impact ESG discutable
Impact Investing	Investissement explicite dans des entreprises, organisations et fonds à finalité de générer un impact positif social et/ou environnemental en plus du rendement financier. Les investissements sont souvent spécifiques à un projet. L'impact investing se distingue de la philanthropie par deux facteurs. D'une part, l'investisseur conserve la propriété de l'actif. D'autre part, il attend un rendement financier positif (micro finance, investissement communautaire, fonds de business sociaux, etc.).	Impact ESG crédible Communication de la finalité compréhensible et claire	Mesurabilité de l'impact ESG Intentionnalité de l'investisseur Accès et liquidité aux projets Rendement financier incertain et volatile

Source : Eurosif

B. LES LISTES D'EXCLUSION, UN OUTIL FIABLE ?

Étroitement lié avec l'approche de screening normatif, l'utilisation de listes d'exclusions officielles est pratique courante pour les investisseurs désireux d'éviter tout investissement lié à des secteurs ou des activités perçus comme non responsables et non durables.

A travers le référencement lié à des normes internationales en général, et l'utilisation de listes d'exclusions en particulier, l'investisseur cherche à se protéger de toute implication dans des activités ou pratiques qui pourraient affecter sa réputation telles que le travail des enfants, la production d'armes controversées ou encore la corruption. Les listes d'exclusion se basent donc sur des normes objectivant la licence éthique d'une entreprise à conduire son business et sont donc une interprétation d'une vision de l'entreprise, une frontière claire entre ce qui est bien et ce qui ne l'est pas. Il y a jugement de valeurs. Cependant ces normes pour la plupart ressortent de conventions internationales.

Les plus connues ici sont la Déclaration des Droits de l'Homme, les conventions relatives au droit du travail de l'Organisation Internationale du Travail ou encore la Déclaration de Rio sur l'environnement et le développement. Les 10 Principes du Pacte Mondial des Nations Unies lancés en 2000 par M. Kofi Annan sont également reconnus comme standard éthique pour les entreprises et pays à opérer.

Le recours au screening normatif et en particulier les listes d'exclusion est principalement utilisé dans un objectif de protection des valeurs internes de l'entreprise afin d'éviter tout scandale nocif à la bonne réputation de l'entreprise. Néanmoins, son objectif peut également être de gestion du risque puisque certaines pratiques peuvent conduire à des

risques financiers conséquents notamment via les impacts commerciaux d'une réputation entachée ou encore les sanctions et amendes potentielles suite à la violation de normes internationales.

Une des premières listes d'exclusion, avec un rayonnement international publiée, a été celle du fonds de pension de Norvège, un des plus grands fonds de pension au monde et considéré comme un investisseur engagé sur les enjeux ESG. Depuis 2004, cette liste est publique et reprend les entreprises exclues des investissements du fonds de pension de Norvège suite à leur non-conformité avec les valeurs des Norvégiens pour leur fonds de pension. La liste des entreprises impliquées dans le tabac, l'armement ou dans des controverses sérieuses en matière d'environnement, de droits sociaux ou de corruption est dressée par des consultants externes et un comité d'approbation.

D'autres listes en matière d'investissements responsables circulent auprès des grands investisseurs institutionnels, afin de protéger la réputation de leurs investissements, comme c'est le cas au Pays-Bas avec les fonds de pension de la fonction publique ABP ou encore PFZW.

Plusieurs points importants doivent être pris en compte lors de l'utilisation de listes d'exclusion externes. La réputation de la partie externe est ainsi, bien entendu, importante. Un bon partenaire pour l'analyse est indépendant et dispose de l'expertise et de la main-d'œuvre requises pour pouvoir suivre la quantité importante d'informations sur toutes les entreprises concernées. La méthode d'analyse doit être en outre conséquente et cohérente pour permettre une répartition étayée des entreprises dans différentes catégories. Un processus d'analyse rigoureux se caractérise par l'utilisation de sources fiables et tient aussi compte, outre l'impact individuel d'événements totalement indépendants, de leur résurgence, ainsi que de la réaction de l'entreprise et des mesures prises pour améliorer sa situation. Une autre donnée importante est d'assurer la transparence et de fournir les explications requises sur les décisions prises. La transparence sur les problèmes identifiés soutient la cohérence et peut aider les entreprises concernées à prendre les mesures appropriées. Si la gravité de l'événement le permet, et surtout lorsqu'il subsiste un doute en raison du manque de déclarations officielles, les entreprises concernées devraient en outre se voir offrir la possibilité d'entamer un dialogue. Enfin, le suivi des décisions prises est essentiel. En effet, une analyse en temps voulu des mesures prises et la transparence quant à la nécessité de les réajuster soutiendra l'implémentation des améliorations.

Listes d'exclusion d'investisseurs institutionnels

Une première liste de renommée internationale est publiée par le fonds souverain norvégien (NBIM - Norges Bank Investment Management), un des plus importants au monde. Depuis 2004, le ministère norvégien des Finances publie une liste d'entreprises exclues des investissements parce qu'elles ne sont pas en accord avec les valeurs norvégiennes en matière de droits de l'homme, de crimes commis en temps de guerre ou de conflit, d'environnement et de corruption. Pilotée par un comité de décision interne, cette liste repose sur des analyses effectuées par des consultants externes. D'autres listes d'exclusion connues sont fournies par les grands fonds de pension néerlandais tels qu'ABP et PFZW, qui sont gérés par les institutions néerlandaises APG et PGGM.

Listes d'exclusion de consultants externes et d'instituts de recherche

Les analyses réalisées par des consultants externes et des organisations tels qu'ISS Ethix, Sustainalytics ou MSCI ESG Research couvrent aussi bien l'examen de certains domaines d'activité que la violation de principes généraux.

Activités controversées

En matière d'activités controversées, les analyses classiques portent sur les revenus issus du tabac, de l'alcool, des jeux de hasard et du divertissement pour adultes. Il existe néanmoins de nombreuses autres possibilités, comme vérifier l'implication dans l'expérimentation animale, la contraception ou l'énergie nucléaire. Indépendamment de l'analyse choisie, il convient d'opter toujours pour un niveau d'exclusion pertinent correspondant aux caractéristiques spécifiques du sous-secteur et assurant un impact réel. Le pourcentage maximal communément admis en termes de revenus annuels se situe généralement jusqu'à 5 ou 10 %. Cependant, une exclusion plus sévère est parfois souhaitée en fonction de la gravité de l'activité. Outre une exclusion basée sur les revenus, des exclusions peuvent également être basées sur des volumes maximaux, exprimés ou non en pourcentages de la capacité totale de l'entreprise. Pour chaque exclusion, il faudra en outre décider si elle ne concerne que les producteurs ou aussi les distributeurs et les fournisseurs. Dans certains cas, une entreprise peut également être fortement exposée à un thème précis en raison de ses intérêts dans d'autres entreprises.

Activités ayant un impact négatif sur le climat

Conséquence du réchauffement climatique, les secteurs ayant le plus gros impact négatif sur le climat, et notamment sur son réchauffement, soulèvent de plus en plus d'intérêt. Les filtres les plus appliqués portent sur la chaîne de valeur des carburants fossiles, notamment la production ou la transformation de charbon et les techniques d'exploitation controversées, comme pour le gaz de schiste ou le sable bitumineux.

Pour les activités liées au charbon, la liste Coal Plant Developers List, dérivée de la Global Coal Exit List (CGEL) de l'ONG Urgewald, orientée sur les droits de l'homme et l'environnement est couramment utilisée. Ces listes sont issues d'analyses réalisées par le réseau de recherche CoalSwarm. Alors que la CGEL fournit des données statistiques pour les 775 entreprises les plus importantes de l'industrie du charbon, la Coal Plant Developers List se concentre sur une liste limitée de 120 entreprises qui souhaitent encore étendre fortement leurs capacités de charbon. Ces listes sont utilisées par des investisseurs institutionnels de premier plan, comme le fonds souverain norvégien, Axa IM et Allianz, comme base de départ pour leur politique en matière de charbon et servent de référence aux groupements de désinvestissement 350.org et Divest/invest. Outre l'utilisation d'une liste d'exclusion, plusieurs grands investisseurs ont mis en place ces dernières années des règles qui n'autorisent d'investir que dans des sociétés dont l'exposition au charbon ne représente qu'un pourcentage fixe maximum de leurs revenus. Ces règles offrent un complément utile à la Coal Plant Developers List si, outre la pertinence du plafond choisi, il est également tenu compte de la chaîne de valeur. Ainsi, si les mines sont le fournisseur initial du charbon, ce sont surtout les entreprises actives dans la génération d'énergie qui jouent un grand rôle, non seulement car elles stimulent la demande en charbon, mais aussi parce qu'elles produisent les émissions finales.

Concernant les carburants fossiles et le sable bitumineux, les listes connues sont la Carbon Underground 200 et la plus petite Carbon Underground Tar Sands 20 de l'institut de recherche Fossil Free Indices (FFI). Ces listes regroupent les entreprises possédant les plus grandes réserves de carburants fossiles et, par conséquent, le plus grand potentiel d'émissions futures de CO₂. Dans les directives d'investissement, la barre est souvent placée plus haut pour les techniques d'exploitation non conventionnelles (forages horizontaux au lieu de verticaux), comme celles du sable bitumineux, vu la consommation d'énergie plus élevée lors de l'exploitation et l'impact négatif plus important sur les zones environnantes.

C. TRANSPARENCE, TRANSPARENCE ET ENCORE TRANSPARENCE

Nous l'avons déjà signalé. Face aux différentes options, approches et méthodologies, aisément combinables, l'important pour finalement y voir clair, est la transparence sur laquelle s'engagent les acteurs en matière de reporting.

En effet, le grand risque et la raison souvent évoquée par les détracteurs de l'investissement responsable est la notion de greenwashing : soit rendre ses investissements « green » ou durables et responsables par le biais essentiel de la communication et du reporting mais sans réel engagement des procédés et approches sous-jacents. En matière d'investissements durables et responsables, au-delà des concepts et des acronymes, l'important est de pouvoir clairement identifier les objectifs poursuivis par une approche responsable et durable, la mise en place de ces objectifs tout au long du processus d'investissement et la vérification de la bonne mise en place des décisions et procédés qui en découlent.

En d'autres termes, l'alignement parfait entre la pratique et la volonté, faire ce qui est dit et dire ce qui est fait.

La demande croît

Les chiffres le montrent. Après un décollage plutôt timide, les actifs sous gestion selon les différentes appellations et méthodologies connaissent une croissance importante ces cinq dernières années.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cet engouement.

LES CRISES POUR SENSIBILISER LES ESPRITS

Tout d'abord les différentes crises, économiques ou financières, ont conduit les régulateurs, les entreprises, les investisseurs et la société civile plus globalement à être plus attentifs et même plus exigeants en matière de licence éthique d'opérer ses activités.

Les gouvernements sont sous pression budgétaire depuis plusieurs années. L'endettement global atteint un niveau tel que le Fonds Monétaire International (FMI) appelle à la plus grande prudence et à une gestion plus durable et responsable. Dès lors, le secteur privé est appelé de plus en plus fréquemment afin de reprendre le relais lorsque les autorités publiques ne peuvent plus assurer. De leur côté, les entreprises doivent répondre de leurs obligations et devoirs face à des parties prenantes, plus diverses, plus exigeantes et surtout pour qui l'accès à l'information et la désinformation a été sensiblement facilité ces dernières décennies. Enfin, la société civile, sur qui régulièrement retombent les conséquences d'une gestion peu durable de l'endettement, veut davantage de transparence et de règlements de compte et d'informations pour ne pas être pris en otage et victime de dernière ligne.

C'est d'ailleurs la crise de l'euro en 2008 qui a donné naissance à plusieurs réflexions sur la durabilité économique des pays et sur l'émergence de modèles ESG à l'échelle des Etats. Malgré l'enseignement que ceux-ci peuvent apporter à un investissement en dette gouvernementale, la classe d'actifs même reste souvent ignorée des investisseurs pour une approche durable et responsable.

La corrélation de la crise et du développement de modèles ESG explique d'ailleurs la dimension avant tout orientée vers la gestion du risque dans les démarches de développement durable. Si nous nous référons aux différentes approches reconnues par Eurosif, plusieurs d'entre-elles visent avant tout la gestion de risques. C'est-à-dire écarter les investissements non conformes à certaines normes, ou impliqués dans des activités/secteurs/comportements jugés trop controversés ou encore les mauvais élèves de leur catégorie visent avant tout l'écartement des investissements jugés les plus à risque.

LE RISQUE RÉPUTATIONNEL AVANT TOUT

C'est ainsi que l'intégration des facteurs ESG est plus répandue et plus courante puisque de plus en plus les investisseurs évoquent comme raison principale d'adoption de méthodes ESG la protection contre le risque réputationnel.

DES DÉCISIONS MIEUX FONDÉES

L'importance d'une vision globale de l'investissement conduit à l'intégration des facteurs ESG afin de prendre des décisions d'investissement, basées sur des informations plus complètes et plus pertinentes tenant compte de tous les aspects, tangibles et non tangibles, de l'investissement en question. La Commission européenne parle d'ailleurs de rôle fiduciaire de la part des investisseurs sur la question de l'intégration des enjeux ESG dans toute décision d'investissement.

FAIRE FACE AUX DEMANDES DES PARTIES PRENANTES

Face à la demande croissante des parties prenantes pour davantage de transparence sur la responsabilité sociale et environnementale de l'entreprise et dans un monde de plus en plus interconnecté, communiquer sur la prise en compte des enjeux ESG permet de répondre aux attentes et de rassurer sur sa prise de responsabilisation dans l'écosystème.

À LA RECHERCHE DE L'IMPACT

Enfin, dans une société en quête croissante de sens, les générations actuelles veulent également comprendre l'impact de leurs investissements. La recherche de l'impact à travers les investissements responsables et durables sera abordée lors de notre module 6.

Les facteurs sous-jacents à la croissance des marchés d'investissement durables et responsables témoignent de l'importance du sujet et de la tendance structurelle de son développement. Cette tendance est là pour rester, en témoignent également le développement de la compétition sur le marché et la volonté des autorités de réguler.

Il reste cependant quelques obstacles à son plein développement, justifiés ou non.

La raison première pour ne pas adopter l'approche ESG reste **les interrogations de l'impact sur le risque/rendement**. Cette crainte se justifie par l'impact potentiel de l'une ou l'autre méthode ESG liée à un filtrage tel que le screening normatif, le screening négatif et le screening positif. En effet, qu'importe les détails d'implémentation de ces filtres, ils conduisent à une exclusion par résultat d'un certain nombre d'investissements, d'entreprises, de secteurs et/ou de pays. Ces exclusions résultantes peuvent être perçues comme restriction du levier de diversification ; d'autre part elles peuvent conduire à des biais non intentionnels vers certains secteurs (secteurs dits durables versus secteurs dit non durables), pays ou entreprises (entreprises de qualité assimilées généralement à une valorisation élevée). Cependant, une méta étude, par Friede, Lewis, Bassen & Busch de l'université d'Hambourg avec le soutien de Deutsche Asset Management a recensé en décembre 2015 plus de 2000 études sur la corrélation entre la performance ESG d'une entreprise et sa performance financière depuis 1970. Il en ressort que 63% de celles-ci montraient une corrélation positive et seulement 10% une corrélation négative entre les deux performances. D'autres recherches académiques ont également démontré la corrélation positive entre profil ESG de qualité et meilleure performance financière (coût de financement sur les marchés, etc.) ou encore la capacité aux facteurs ESG de donner une meilleure indication sur la volatilité future des bénéficiaires.

Une seconde raison souvent mentionnée comme problématique de la recherche ESG est la **disponibilité des données extra-financières et leur qualité**. Ces dix voire vingt dernières années, plusieurs agences de notation extra-financière se sont spécialisées sur le sujet. Avec une armée d'analystes organisés par secteurs économiques et/ou problématiques durables (en général près de 150 personnes dédiées à la recherche ESG), elles ont élargi sensiblement leurs taux de couverture des entreprises et des pays et ont acquis maturité et expérience sur les différents sujets. Il n'en reste pas moins qu'elles sont dépendantes des informations disponibles sur le marché, principalement les informations provenant des entreprises et pays directement. Ici, les différentes directives et réglementations en faveur de publication de données extra-financière, notamment la Directive sur le reporting des informations non-financières, contribuent à une meilleure publication de données standardisées de la part des entreprises. L'amélioration est donc sensible ces dernières années même si la qualité des données pour les émetteurs non cotés en particulier reste un défi.

Autre défi pour les agences de notation extra financière et les investisseurs soucieux des enjeux ESG est **la question de la matérialité des indicateurs et la considération temporelle**.

En effet, les enjeux ESG peuvent revêtir un caractère plutôt moyen voire long-terme. Il s'agit donc de réconcilier des considérations souvent plus court terme et l'influence possible d'autres facteurs sur l'évolution des prix de marché dans le même temps. La question de la matérialité est donc essentielle. C'est-à-dire, l'impact potentiel des indicateurs ESG retenus sur la performance financière de l'émetteur. **Quels sont les indicateurs ESG qui peuvent affecter – positivement comme négativement – les dynamiques opérationnelles sous tendant un secteur et/ou une entreprise ?** Ici également l'expertise gagne en expérience. D'une part, les agences de notation gagnent en expérience et connaissance. D'autre part, les investisseurs, à travers les organisations de la profession, travaillent sur le sujet qu'il s'agisse de nouveaux standards types ISO, de méthodes de comptabilité ou de valorisation financière. Les Principes de l'Investissement Responsable des Nations Unies, UNEP Finances et d'autres organismes internationaux réputés réunissent des experts variés sur la question de la matérialité pour une recherche et une méthodologie toujours plus pointue et plus adaptée aux secteurs d'activités et aux enjeux propres.

Conclusions et key takeaways

Si l'investissement durable et responsable a conservé quelques pratiques de ses origines éthiques et religieuses – notamment à travers le screening négatif et normatif conduisant à l'exclusion – les techniques ont cependant fortement évolué depuis et donné naissance à d'autres formes de stratégies aujourd'hui. Ces nouvelles approches s'écartent des considérations éthiques pour converger davantage vers l'objectif plus conventionnel de l'investissement : la maximisation des rendements pour le risque ajusté. Ainsi, les investisseurs, particulièrement en Europe et en Amérique du Nord, mais également de plus en plus en Asie ou au Japon, adoptent des approches intégrant des facteurs ESG dans leur gestion et construction de portefeuille. Certains restent encore en retrait, évoquant traditionnellement le coût d'opportunité de pareilles stratégies face aux stratégies conventionnelles, malgré le démenti de nombreuses études et recherches sur le sujet.

A présent, les investisseurs adoptent ces approches nouvelles pour des questions de gestion de risque mais aussi pour des questions de création de valeur. Les approches de filtrage basées sur des screenings négatifs répondent avant tout à une volonté de gestion des risques en filtrant les entreprises qui ne répondent pas à certains standards ou qui sont sous les moyennes de l'industrie sur des aspects ESG globaux ou particuliers.

Les approches davantage positives, telles que l'intégration des facteurs ESG dans les implications financières ou l'engagement avec les entreprises ou encore favoriser les meilleures pratiques et les meilleurs efforts en matière ESG, répondent davantage à une volonté de création de valeur en favorisant les investissements présentant des performances ESG excellentes ou qui se focalisent sur des enjeux de durabilité structurels avec des implications fortes sur le moyen et le long terme tels que l'efficacité énergétique, la gestion de l'eau, etc.

Les investissements basés sur les valeurs appellent à une allocation du capital vers les sociétés responsables présentant une bonne gouvernance et une licence sociale d'opérer valable. Si celles-ci sont les plus performantes sur les marchés est une autre question. Les investisseurs craignent devoir faire un choix entre performance et considérations environnementales et sociales. Cependant, ce choix n'est pas une nécessité puisque la recherche de la première n'est pas incompatible avec la poursuite des secondes. Cependant, comme pour toute décision d'investissement, l'investisseur doit reconnaître que faire un choix comporte un risque de rendement négatif, d'un écartement type (tracking error) plus important ou encore de certains biais géographiques ou sectoriels.

Avec la maturité et le professionnalisme croissants nés de l'expertise de ces deux dernières décennies, ces risques sont toujours plus réduits et ne sont pas plus importants dans la sphère de l'investissement ESG qu'ils pourraient l'être dans tout choix de méthode d'investissement propre.

Aujourd'hui l'investissement durable et responsable est supporté par de grandes organisations professionnelles réputées. Il est également pris à bras le corps par le régulateur, du moins à l'échelle européenne. Ceci démontre que d'une expertise de niche, l'investissement durable et responsable a évolué vers une expertise reconnue à part entière dite « mainstream ». Ceci avec une modification profonde du paradigme puisqu'à présent la réflexion n'est plus uniquement concentrée sur le risque de coût mais sur la valeur ajoutée, financièrement et extra-financièrement estimable.

Disclaimers

Dans les limites et contraintes légales applicables, DPAM (et toute autre entité du groupe Degroof Petercam) ne sera pas responsable des pertes ou dommages, tels que les pertes ou dommages résultant directement ou indirectement de l'accès, téléchargement, ou utilisation du Site Internet (ou tout autre site internet auquel le Site Internet renvoie) ni des informations mises à disposition par le biais du Site Internet ou des media sociaux.

Changements En tant qu'éditeur responsable du Site Internet, DPAM ne garantit pas que les informations disponibles sur le Site Internet n'ont pas été modifiées à la suite de défaillances techniques (déconnexion, intervention de tiers, virus ou toute autre raison). De plus, DPAM a le droit de modifier les informations disponibles sur le Site Internet, à tout moment, unilatéralement et sans notification préalable, en ce compris (de façon non limitative) les conditions d'accès à tout ou partie du Site Internet et/ou les différents avertissements, informations et décharges adressés aux utilisateurs (incluant inter alia les Conditions d'Utilisation). Nous vous invitons à vérifier régulièrement le contenu de ces Conditions d'Utilisation afin d'être informé des éventuelles modifications. L'utilisation de ce Site Internet est soumise à la dernière version disponible des Conditions d'Utilisation.

Utilisation du Site Internet DPAM décline toute responsabilité pour tout incident technique se produisant (pour quelque raison que ce soit) lors de l'utilisation du Site Internet (tel qu'un bug ou l'incapacité pour le terminal de l'utilisateur de récupérer les informations). Le Site Internet peut contenir des liens vers d'autres sites internet qui sont contrôlés ou mis à disposition par des tiers. DPAM n'a pas vérifié le contenu de ces sites internet et n'offre aucune garantie concernant les informations et données disponibles sur ces sites internet. En fournissant un lien vers d'autres sites internet, DPAM ainsi que toutes entités du groupe Degroof Petercam n'acceptent ou n'assument aucune responsabilité pour les informations, données, produits et/ou services disponibles ou offerts sur lesdits sites internet de tiers. Ce Site Internet vous permet de recevoir des emails de la part du groupe Degroof Petercam. Dans la mesure où ces messages sont envoyés par internet, à savoir un réseau public sur lequel le groupe Degroof Petercam n'a aucun contrôle, ces messages peuvent être interceptés, modifiés ou perdus. A cet égard, le groupe Degroof Petercam n'accepte aucune responsabilité.

Utilisation des media sociaux Nous vous rappelons que vous êtes l'unique responsable des commentaires, tweets et autres messages et informations que vous mettez en ligne. Nous vous recommandons vivement de ne jamais divulguer publiquement des informations financières personnelles ni toute autre information concernant vos comptes bancaires. Aux fins de protection de la vie privée, veuillez ne pas indiquer d'informations personnelles vous concernant ou concernant d'autres personnes, susceptibles de mener à une identification. DPAM ne peut être tenu responsable des conseils, renseignements, allégations ou autres messages publiés par des utilisateurs externes sur ses pages et ne cautionne pas les opinions exprimées sur celles-ci par des utilisateurs externes. Les réseaux de médias sociaux sont des services de tiers, offerts et exploités par des entités non affiliées au groupe Degroof Petercam et pour lesquels DPAM (et toute autre entité du groupe Degroof Petercam) ne peut être responsable. Les conditions de service, le contrat d'utilisation, les modalités d'usage et autres modalités et conditions des médias sociaux concernés complètent ce qui précède, notamment en ce qui concerne les conditions d'ouverture, d'utilisation et de la clôture d'un compte de média social. Nous nous réservons le droit de faire supprimer par des parties tierces les publications qui ne sont pas conformes au code de conduite en vigueur, telles que des publications abusives, trompeuses ou autrement inappropriées et/ou d'entamer des procédures judiciaires si nous l'estimons nécessaire. Nous ne sommes pas en mesure d'assurer un suivi complet, ni de réagir à toutes les instances. Par exemple, la majeure partie de notre suivi porte sur les conversations en néerlandais, en français et en anglais.

Propriété intellectuelle

L'intégralité du Site Internet et de son contenu, et notamment (de façon non limitative) les textes, graphiques, images, logos et icônes sont la propriété de DPAM et/ou de ceux qui lui ont accordé une licence. Ces éléments sont protégés par les droits de propriété intellectuelle et autres droits de propriété.

Il est interdit de copier, télécharger, dupliquer (en tout ou en partie), transférer (sous forme électronique ou tout autre moyen), modifier, traduire, créer un lien ou utiliser ce Site Internet et/ou son contenu dans un but public ou commercial sans l'autorisation préalable écrite de DPAM (étant entendu que les utilisateurs sont autorisés à télécharger et imprimer des éléments du Site Internet uniquement pour un usage privé et non-commercial, à condition que le contenu ne soit pas modifié de quelque façon que ce soit, et que toutes les notices de copyrights (droits d'auteur), marques déposées, et tout autre droit de propriété ne soient pas modifiés). En particulier, les photos et vidéos d'individus ne peuvent pas être reproduites sans l'autorisation préalable écrite de DPAM.

Stipulations légales

Le Site Internet et la présence de DPAM sur les médias sociaux sont gérés depuis la Belgique. Par conséquent, les présentes conditions générales sont exclusivement régies par le droit belge (sans renvoi aux règles sur les conflits de lois), à l'exclusion de toute autre règle de droit. Tout litige ou différend lié à ce qui précède relève exclusivement de la compétence des cours et tribunaux de Bruxelles.

Le responsable légal du Site Internet est : Degroof Petercam Asset Management SA, Rue Guimard 18, 1040 Bruxelles, TVA BE 086 223 276 (RPM Bruxelles). Par le terme « **Groupe Degroof Petercam** » référence est faite au groupe de sociétés composé de Banque Degroof Petercam et de toutes ses filiales, affiliés et/ou succursales