

ID INVESTIR DURABLE

15^e ÉDITION
2024 - 2025

LE MAGAZINE DE LA FINANCE DURABLE



DOSSIER

**ENGAGEMENT
ACTIONNARIAL:
LA CLÉ DE L'INVESTISSEMENT
RESPONSABLE?**

+ 60 PAGES
DE DÉCRYPTAGES,
ENTRETIENS
ET RESSOURCES

SANS FILTRE

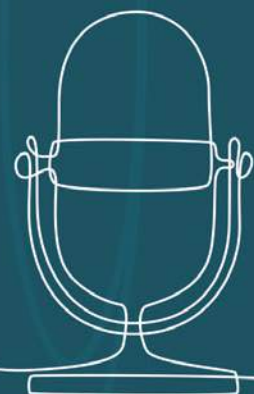
LE PODCAST DE LA FINANCE ENGAGÉE



INTERVIEWÉ PAR...

ACTEURS DE LA
FINANCE RESPONSABLE

POUR ÉCOUTER LES PODCASTS



Édito

Faut-il y voir un avertissement pour l'investissement responsable? Début 2024, le géant pétrolier ExxonMobil a attaqué en justice deux de ses actionnaires, le fonds d'investissement Arjuna Capital et l'ONG néerlandaise Follow This, afin d'empêcher le dépôt d'une résolution climatique appelant la major à accélérer la réduction de ses émissions de gaz à effet de serre.

Pour justifier cette action, ExxonMobil a accusé les deux groupes activistes d'utiliser de manière abusive les résolutions d'actionnaires, affirmant que leurs propositions ne visaient «ni à améliorer la performance économique du groupe», «ni à créer de la valeur pour les actionnaires».

Outre-Atlantique, ces poursuites ont été vivement critiquées par un certain nombre d'observateurs, qui y ont vu une atteinte à la démocratie actionnariale. Si la plainte contre Arjuna a finalement été rejetée en juin¹, le fonds aura néanmoins été contraint de renoncer au dépôt de sa résolution et de s'engager à ne plus soumettre ce type de proposition à l'avenir.

Aux États-Unis, cette décision de justice était particulièrement scrutée, car elle s'inscrit dans un climat plus général de défiance à l'égard de l'ESG, incarnée en particulier par certains États républicains. L'an dernier, 19 d'entre eux, menés par la Floride, ont par exemple formé une alliance contre le «mouvement ESG», le qualifiant de «woke» et l'accusant de représenter une «menace directe» pour l'économie américaine et les libertés individuelles.

Certains de ces États ont par ailleurs déjà proposé ou adopté des lois anti-ESG et/ou désinvesti de fonds intégrant ces critères et, en décembre 2023, le procureur général du Tennessee a franchi une étape supplémentaire en attaquant BlackRock en justice pour avoir «induit en erreur les consommateurs sur la portée et les effets de son activité ESG.»

Ces derniers mois, ces batailles idéologiques et désormais juridiques semblent avoir déjà pesé sur les politiques d'engagement de certains gestionnaires d'actifs. En début d'année, JPMorgan Asset Management et State Street Global Advisors ont par exemple annoncé leur retrait de la coalition mondiale Climate Action 100+, tandis que BlackRock a réduit son exposition à l'initiative. Si ces départs ont été justifiés par d'autres facteurs, beaucoup y ont vu l'effet de la pression anti-ESG ambiante.

Bien sûr, tout n'est pas perdu. Aux États-Unis, les voix en faveur de l'ESG restent nombreuses et puissantes. Mais ces tensions peuvent servir de piqûre de rappel: elles illustrent non seulement la réticence persistante d'un grand nombre d'acteurs à considérer la matérialité financière de l'ESG au profit de gains à court terme, mais aussi la relative fragilité des avancées réalisées ces dernières années, constamment exposées aux fluctuations des courants politiques et des cycles économiques.

La rédaction

1. La plainte contre Follow This a été rejetée en mai car l'ONG, basée aux Pays-Bas, échappait à la juridiction du tribunal fédéral en charge de l'affaire.

Sommaire

- 6 ▶ 7 ▶ **L'année en chiffres et en brèves**
- 8 ▶ 10 ▶ **Bilans et Perspectives**

PARTIE 1 | ANALYSES ET POINTS DE VUE

- 14 ▶ 31 ▶ **Dossier**
ENGAGEMENT ACTIONNARIAL: LA CLÉ DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE?
 - 15-20 ▶ L'engagement actionnarial, un levier de changement
 - 22-24 ▶ les say on climate « renforcent la démocratie actionnariale en permettant aux actionnaires de se prononcer sur la stratégie climatique des entreprises »
 - 25 ▶ Agathe Masson (Reclaim Finance): « Pour être crédibles, les investisseurs doivent prévoir une stratégie d'escalade systématique dans leur engagement actionnarial »
 - 26-27 ▶ Assemblées générales 2024: des moments forts, des actionnaires engagés
 - 28-29 ▶ Regards croisés: « Il manque un travail de restitution de l'engagement des sociétés de gestion »
 - 30-31 ▶ Dividendes écologiques et sociétaux: la Terre comme actionnaire
- 32 ▶ 37 ▶ **Analyse**
Réforme du label ISR: quel impact sur le marché?
Intelligence artificielle: entre opportunités et risques ESG
- 38 ▶ 40 ▶ **Grand entretien**
CÉCILE GOUBET (INSTITUT DE LA FINANCE DURABLE):
« Le positionnement pionnier de la place financière de Paris en matière de finance durable est source d'attractivité »
- 42 ▶ 44 ▶ **Portrait**
TARIQ FANCY: « La finance durable peut avoir un impact mais seulement si les gouvernements fixent les règles du jeu »
- 46 ▶ 48 ▶ **Focus RSE**
FABRICE BONNIFET (BOUYGUES): « Tendre vers la neutralité carbone nécessite des reconfigurations des modèles d'affaires »

PARTIE 2 | MODE D'EMPLOI ET RESSOURCES

- 52 ▶ 60 ▶ **ISR**
MODE D'EMPLOI
- 62 ▶ 63 ▶ **Performance 2023 des fonds diversifiés bénéficiant du label ISR**
- 64 ▶ 65 ▶ **Palmarès des SCPI durables**
- 66 ▶ **Finance durable:**
12 DOCUMENTAIRES, LIVRES OU PODCASTS À DÉCOUVRIR

RÉDACTION

Directeur de la rédaction: Valère Corréard
Rédacteur en chef: Max Morgene
Journalistes et contributeurs: Max Morgene, Clément Pedrosa, Hélène Porret, Camille Prigent, l'équipe de NOVAFI, l'équipe de DeeptInvest
redaction@linfodurable.fr

GRAPHISME

Direction artistique, mise en page et illustrations: Sophie Chaussade

COMMUNICATION PARTENARIATS ET ABONNEMENTS

Responsable: Alizée Perri
Assistante: Manuela Acosta

DIRECTION DE LA PUBLICATION

Directeur: Damien Coméliau

PUBLICITÉ

Responsable: Stéphanie Veaux
sales@linfodurable.fr

ROUTAGE ET DIFFUSION

Sud Routage
110 route de Rouquairol
30900 Nîmes

IMPRESSION

ATELIER PHARE
7 Rue Charlot
75003 Paris

Magazine imprimé avec des encres végétales sur papier 100 % PEFC
ISO 12647-2



L'ANNÉE EN CHIFFRES ET EN BRÈVES

1^{er} mars 2024

ENTRÉE EN APPLICATION DE LA V3 DU LABEL ISR

Dévoilé fin 2023, le nouveau référentiel du label ISR est entré en application en mars 2024. Celui-ci renforce notamment les critères de sélectivité ESG des fonds candidats ainsi que les exigences du label au regard des enjeux climatiques (voir page 32).



L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE

2 531
MILLIARDS
D'EUROS

Selon l'AFG, l'encours de la gestion Investissement Responsable en France s'élevait à 2 531 milliards d'euros à fin 2023, en hausse de 5,8 % sur un an³.

30,2
MILLIARDS
D'EUROS

30,2 milliards d'euros d'encours pour la finance solidaire à fin 2023, selon le baromètre annuel de la finance solidaire publié par Fair - La Croix, en progression de 15 % sur un an.

2 089
MILLIARDS
D'EUROS

2 089 millions d'euros ont été collectés via les plateformes de financement participatif en 2023, selon le baromètre Mazars et Financement Participatif France. Si ce chiffre est en baisse par rapport à 2022, le financement des énergies renouvelables a tiré son épingle du jeu, avec 368 millions d'euros de collecte, en progression de 11,5 % sur un an.

En 2023, seuls 9 % des épargnants ont privilégié des produits plus responsables pour l'environnement et la société, quel que soit le rendement, selon la 6^e édition du baromètre de l'épargne en France et en régions, réalisé par Ifop pour Altapprofits.

4 550
MILLIARDS D'EUROS

Avec environ 4 550 milliards d'euros d'encours, les fonds ISR représentaient à fin 2023 près de la moitié du marché de la gestion en Europe, selon l'Observatoire annuel de Quantalys Harvest Group en partenariat avec Robeco.

940
MILLIARDS DE DOLLARS

Près de 940 milliards de dollars d'obligations vertes, sociales et durables ont été émises dans le monde en 2023, contre 916 milliards en 2022, selon Lazard Frères Gestion¹.

36
SOCIÉTÉS

En 2023, 36 sociétés du CAC 40 intégraient des critères RSE dans leurs dispositifs de rémunération long terme (contre 4 en 2017), soit 88 % d'entre elles².

6,5
MILLIARDS DE DOLLARS

En France, les sinistres liés au climat ont coûté 6,5 milliards d'euros aux compagnies d'assurance en 2023, selon France Assureurs. À l'échelle mondiale, le montant des pertes assurées dues aux catastrophes naturelles s'est élevé à 108 milliards de dollars, d'après l'étude annuelle «Sigma» du réassureur Swiss Re.

RÉSULTATS DU STRESS-TEST CLIMATIQUE SUR LE SECTEUR DE L'ASSURANCE

L'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) a dévoilé en mai les résultats de son second exercice de stress-test climatique (le premier dédié exclusivement aux organismes d'assurance). Malgré les «progrès accomplis depuis la première édition», l'ACPR «encourage les assureurs à continuer d'intégrer de manière proactive et prospective le risque climatique dans leur stratégie, leur gouvernance et leurs modèles internes».

22 mai 2024

1^{er} juillet 2024

LANCEMENT DU PLAN D'ÉPARGNE AVENIR CLIMAT (PEAC)

Réservé exclusivement aux jeunes de moins de 21 ans, le Plan d'Épargne Avenir Climat (PEAC) est disponible depuis le 1^{er} juillet 2024. Initié par la loi industrie verte, ce nouveau placement permet d'investir uniquement dans des supports financiers affichant le label ISR ou le label Greenfin.



62 %

Selon une étude⁴ mondiale de Vontobel, 62 % des conseillers financiers déclarent intégrer l'ESG dans leurs pratiques avec leurs clients, contre 53 % en 2021.

VEILLE RÉGLEMENTAIRE

Entrée en vigueur de la CSRD

La directive européenne CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) est entrée en application le 1^{er} janvier 2024. Succédant à la Non-Financial Reporting Directive (NFRD), la CSRD vise à renforcer et harmoniser les obligations des entreprises en matière de reporting de durabilité, en s'appuyant notamment sur la notion de double matérialité et les normes dites «ESRS» (European Sustainability Reporting Standards).

Une réglementation pour les notations ESG

Le Parlement européen a adopté fin avril un règlement sur les activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) visant à «renforcer la fiabilité et la comparabilité des notations ESG en améliorant la transparence et l'intégrité des activités des fournisseurs de notations ESG et en prévenant les conflits d'intérêts potentiels».

Adoption de la directive sur le devoir de vigilance

Le Conseil de l'Union européenne a adopté fin mai la directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (Corporate Sustainability Due Diligence ou CSDDD), qui exige «que les entreprises et leurs partenaires préviennent, stoppent ou atténuent leur impact négatif sur les droits humains et l'environnement, à tous les niveaux de l'approvisionnement, de la production et de la distribution».

Lignes directrices de l'ESMA pour lutter contre le greenwashing

L'Autorité européenne des marchés financiers a publié en mai des lignes directrices visant à «protéger les investisseurs contre les allégations de durabilité non fondées ou exagérées présentes dans les noms des fonds». Pour pouvoir utiliser des termes comme «ESG» ou «durable» dans leur appellation, les fonds devront notamment démontrer qu'au moins 80 % de leurs investissements possèdent des caractéristiques environnementales et/ou sociales, ou visent des objectifs d'investissement durable.

Sélection non-exhaustive d'actualités qui ont marqué le premier semestre 2024

1. «Les volumes d'émissions des instruments de financement durable en légère progression en 2023», janvier 2024. | 2. «Critères RSE et rémunération: l'alignement stratégique?», ORSE, PwC France et Maghreb et le Pacte mondial de l'ONU - Réseau France, janvier 2024 | 3. Panorama 2023 - Encours de l'Investissement Responsable (IR) gérés en France, AFG, avril 2024 | 4. «Decoding ESG selection Advisors' insight reveals knowledge is key to improved investment decision», Vontobel, juin 2024 | 5. «Cash 40: trop de millions pour quelques hommes», Oxfam, avril 2024 | 6. «Still Banking on Coal», mai 2024

RAPPORTS D'ONG

► Seules 40 des 100 plus grandes entreprises mondiales non cotées en bourse se sont fixé l'objectif de parvenir à zéro émissions nettes de CO₂, selon le rapport «A Distinctly Private Pursuit: Not going net zero» publié par l'ONG Net Zero Tracker.

► Selon Oxfam, les dirigeants du CAC 40 ont gagné en moyenne 130 fois plus que leurs salariés en 2022⁵.

► Entre 2021 et 2023, les grandes banques mondiales ont prêté 470 milliards de dollars (439 milliards d'euros) aux entreprises exploitant le charbon, selon l'ONG Urgewald⁶.

► En 2023, les 60 plus grandes banques mondiales ont accordé 705 milliards de dollars aux énergies fossiles, dont 347 milliards de dollars pour leur expansion, selon le rapport annuel «Banking On Climate Chaos» publié par une coalition d'ONG. Ce chiffre marque une baisse de 9,5 % par rapport à 2022.

BILANS ET PERSPECTIVES

Contexte macro-économique, évolutions réglementaires, thématiques de long terme... Trois sociétés de gestion reviennent sur des actualités qui ont marqué leur année, ainsi que sur quelques tendances à surveiller au cours des prochains mois.

Propos recueillis en août 2024

3 FAITS QUI ONT MARQUÉ VOTRE ANNÉE



Candice Boclé

Directrice Investissement
Responsable de Mandarine
Gestion



Aurélie Fouilleron

Directrice sales & marketing
de Swiss Life Asset Managers
France



Laurent Trules

Gérant-analyste financier et coordina-
teur de l'investissement responsable
chez Dorval Asset Management

Candice Boclé

L'ESG au rythme des élections

En Europe, le Parlement s'est légèrement droitisé après les élections de juin. Cependant, la réélection d'Ursula Van Der Leyen à la tête de la Commission est venue atténuer les craintes de recul des ambitions du « Green Deal » qui était au cœur de son premier mandat. Son engagement à introduire un nouveau « Clean Industrial Deal » vise à soutenir les objectifs de l'UE en matière de décarbonisation industrielle pour parvenir à la neutralité climatique d'ici 2050. Aux États-Unis, l'éventualité d'un retour de Donald Trump renforce les prévisions d'une augmentation de législations anti-ESG, portées par une vague « anti-woke » contre l'investissement responsable, devenu un sujet partisan.

Divisions entre énergies fossiles et fonds ISR en France

Le nouveau cahier des charges du Label ISR français est en place depuis le 1^{er} mars 2024, mais les fonds concernés ont jusqu'à la fin de l'année pour s'y conformer. Cette nouvelle version rend incompatible le maintien du Label avec des investissements dans le charbon, les hydrocarbures non conventionnels et le développement de nouveaux projets fossiles. De nombreux gérants d'actifs ont

ainsi commencé à s'adapter: sur les 1200 fonds labellisés ISR, 45 % ont une exposition au secteur de l'énergie, pour un total d'environ 7 milliards d'euros d'actifs. Sans surprise, le géant français TotalEnergies, actuellement détenu par 161 fonds labellisés ISR, s'est retrouvé au cœur des débats et menace désormais de déplacer son siège aux États-Unis.

Biodiversité: victoire à l'arrachée sur la restauration de la nature

En juin 2024, un règlement européen sur la bonne santé des écosystèmes a connu un parcours du combattant. Du fait d'une instrumentalisation des questions agricoles, certains pays (Italie, Hongrie, Pays-Bas, Pologne, Finlande et Suède) ont mis en avant la menace pour la sécurité alimentaire, la perspective d'une perte de la production ainsi qu'une augmentation des importations et des prix. Au final, les États membres devront restaurer au moins 30 % des écosystèmes et habitats naturels en mauvais état d'ici 2030, 60 % d'ici 2040 et 90 % d'ici 2050. Passer de la protection et de la conservation de la nature à sa restauration représente une véritable avancée environnementale.

Aurélie Fouilleron

Loi du 23 octobre 2023 relative à l'industrie verte

La loi sur l'industrie verte vise à répondre à la fois à un impératif environnemental mais aussi économique. L'enjeu est ainsi de contribuer à réindustrialiser la France en la positionnant en tant que leader sur les technologies vertes, permettant d'accélérer la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Pour atteindre ces objectifs, la sphère financière est mise à contribution, en incitant notamment les particuliers à placer une partie de leur épargne au service de la transition écologique. Parmi les véhicules concernés, l'assurance-vie et le PER sont en première ligne.

Refonte du label ISR

Depuis le 1^{er} mars 2024, le label ISR impose des critères de sélection plus stricts pour les fonds qui souhaitent obtenir la labellisation en question. Créé en 2016 et piloté par Bercy, le label a dû faire peau neuve pour répondre aux exigences accrues des épargnants. Par exemple, les nouveaux fonds labellisés ne pourront plus compter d'entreprises

exploitant du charbon ou des hydrocarbures non conventionnels. Un chantier important aussi bien pour les investisseurs qui doivent revoir leur allocation en fonction des nouveaux critères de labellisation mais aussi pour les gestionnaires de fonds tenus de mettre à jour leur offre.

Initiative de place sur la biodiversité

Un consortium réunissant une dizaine des plus grands investisseurs institutionnels français a lancé une initiative de place dédiée à la biodiversité. Calquée sur le modèle des Fonds Objectifs climat, cette initiative collective vise à contribuer à l'atteinte des objectifs internationaux en matière de préservation et de restauration de la biodiversité. Or, les investisseurs institutionnels ont un rôle majeur à jouer dans la réorientation des flux financiers en faveur de la biodiversité. Il est donc essentiel de soutenir les actions qui permettent d'accroître la prise de conscience collective concernant cet enjeu essentiel à l'échelle mondiale.

Laurent Trules

Des élections qui transforment le paysage politique international

2024 est marquée par une année riche en élections avec plus de 70 scrutins. 60 % du PIB ou 50 % de la population mondiale sont appelés à s'exprimer. Ces votes peuvent avoir des conséquences pour l'orientation stratégique de nos pays au travers de la géopolitique ou de la nécessité d'agir de manière conjointe et à l'échelle face à l'urgence climatique. Ces élections auront réservé leur lot de surprises tant pendant la campagne, lors des résultats ou a posteriori que ce soit par exemple en France, au Royaume-Uni ou encore aux États-Unis. En Bourse, ce facteur politique influence l'allocation d'actifs des investisseurs (valeurs domestiques en France, valeurs infrastructures au Royaume-Uni, valeurs ESG aux États-Unis) et peuvent constituer des opportunités à long terme.

Accélération du déploiement des technologies propres dans le monde

Le déploiement des technologies propres n'a jamais été aussi rapide. Si des obstacles demeurent, comme la volonté politique ou les infrastructures, la viabilité économique de ces technologies leur permettent de se diffuser largement. Selon l'Agence Internationale de l'Énergie, l'indice de déploiement des technologies propres a connu un déve-

loppement continu et incessant depuis 2010 (> X 3 depuis 2011 et + 50 % sur la seule année 2023). Ce déploiement s'observe sur une multitude de technologies: les énergies renouvelables (solaire ou éolien), les transports (véhicules électriques, ferroviaire) ou encore l'efficacité énergétique (pompes à chaleur). Pour tenir les engagements internationaux de neutralité carbone, ce déploiement doit se poursuivre et même s'accélérer pour tripler d'ici à 2030.

Le pivot des banques centrales

Durant les années 2022-2023, les banques centrales américaine et européenne auront réalisé un resserrement monétaire inédit par son ampleur (plus de 4 points de hausse des taux en Europe, 5 points aux États-Unis) et par son rythme. Après le pivot des banques centrales initié fin 2023, le mouvement de baisse des taux d'intérêts est désormais enclenché en Europe depuis juin 2024 et les États-Unis devraient lui emboîter le pas d'ici la fin de l'année. C'est un changement majeur pour l'aversion au risque des investisseurs et pour leurs allocations d'actifs. Certains thèmes (valeurs du renouvelable par exemple) avaient fortement souffert des effets de ce resserrement et pourraient retrouver les faveurs des investisseurs avec l'évolution de l'environnement monétaire.

3 TENDANCES À SURVEILLER DANS LES PROCHAINS MOIS

Candice Boclé

La fin des articles 6, 8 et 9 ?

En attendant des précisions sur les prochaines classifications exactes des fonds ESG (labels «durable», «impact» et «transition?»), il semble raisonnable d'envisager que les dénominations articles 6, 8 et 9 pourraient disparaître à moyen terme. Après une vaste consultation (a posteriori...) sur la Sustainable Finance Disclosure Regulation

(SFDR), l'ESMA (autorité de régulation des marchés financiers de l'UE) a fait un constat d'échec sur l'utilisation de ces classifications peu compréhensibles. En parallèle, les fonds ayant un terme ESG dans leur dénomination devront revoir leur copie: changer de stratégie ou désinvestir de certaines sociétés controversées, afin de limiter les risques de greenwashing.

La rencontre entre l'ESG et l'Intelligence Artificielle

Après une période de fatigue réglementaire, le sentiment que l'IA contribuera à automatiser les tâches chronophages liées au traitement des données dans le cadre du reporting environnemental, social et de gouvernance suscite un enthousiasme et des investissements significatifs dans ces technologies pour les gérants d'actifs. Dans le même temps, les géants de l'IA ont cessé de communiquer sur la consommation d'énergie et de ressources naturelles de leurs datacenters depuis que les usages des IA génératives ont explosé. La réduction de l'empreinte carbone de l'IA nécessitera le développement de processeurs, de serveurs et de systèmes de refroidissement éco-énergétiques pour que les bénéfices sociaux l'emportent sur les coûts environnementaux.

Aurélie Fouilleron

La thématique infrastructures

La classe d'actifs a le vent en poupe auprès des investisseurs institutionnels. Mais la thématique intéresse également de plus en plus une clientèle d'épargnants individuels séduite par les atouts nombreux de ces actifs tangibles et utiles à la collectivité. La demande mondiale en financement d'infrastructures est colossale et la visibilité excellente. Les fonds d'infrastructures dédiés au thème des énergies renouvelables sont particulièrement prisés. L'occasion de combiner un investissement utile pour la planète dans des actifs offrant par ailleurs une volatilité réduite et une faible corrélation par rapport aux marchés financiers.

L'importance croissante du «S» des critères ESG

Après l'environnement, la thématique sociale retient l'attention croissante des investisseurs qui souhaitent privilégier les actifs et les entreprises en mesure d'offrir des perspectives de rendement et des objectifs de solidarité. Le «s» de social peut recouvrir des objectifs différents. Les fonds à impact social peuvent par exemple soutenir des initiatives de lutte contre la pauvreté et l'exclusion. Mais

Laurent Trules

La prime à l'illiquidité des renouvelables

Le sentiment des investisseurs autour du modèle d'affaires des renouvelables a été grandement affecté ces dernières années. Ce désintérêt, marqué par une baisse importante des valorisations et malgré une croissance significative des bénéfices de ces acteurs, a amené à certains extrêmes. Les investisseurs ont refusé de payer pour la croissance future de ces entreprises qui disposent d'un pipeline de projets à développer important. Cela a amené certains acteurs à afficher une décote sur la valeur de leurs actifs déjà installés et pour certains (plus de 3 rachats en l'espace de 2 mois) à céder aux tentations du non-côté plus à même actuellement de valoriser ces actifs. Une situation qui, si la valorisation des entreprises renouvelables cotées ne se reprend pas, pourrait se multiplier.

Dénomination, délabellisation, déclassification

La finance durable passe de l'ère de la démocratisation de l'ESG auprès des investisseurs à celle de la sélectivité et de la hiérarchisation des approches. Ce mouvement s'explique par une prise de conscience désormais bien installée dans l'esprit des investisseurs et par une exigence bien plus pointue aujourd'hui qu'il y a quelques années sur ces sujets. C'est cette phase qui permet de renforcer les

Quelle place pour le social?

Le projet de «taxonomie sociale» de la Commission européenne a finalement été enterré. Dans les faits, le focus est plutôt mis sur le risque lié au changement climatique, plus facilement mesurable. L'appréhension des questions sociales dépendant fortement des normes culturelles, il est normal qu'une période plus longue de réflexion soit engagée afin d'harmoniser les indicateurs pertinents, tout en prenant soin d'éviter le «bluewashing», équivalent du «greenwashing» pour les performances sociales des entreprises. Plusieurs initiatives de place ambitieuses (notamment en France via le Forum pour l'Investissement Responsable) vont dans le sens d'un rééquilibrage entre Taxonomie verte et définitions de bonnes pratiques en matière de social.

les problématiques en question peuvent aussi être liées à la rémunération des employés, au respect de la parité hommes/femmes, à la lutte contre les discriminations des minorités ou à une meilleure intégration des collaborateurs en situation de handicap.

COP 16 sur la biodiversité: rendez-vous à Cali!

Du 21 octobre au 1^{er} novembre 2024, la ville de Cali, en Colombie, accueillera la COP 16 dédiée à la biodiversité. Un rendez-vous crucial pour mesurer le chemin restant à parcourir depuis l'adoption du cadre mondial pour la biodiversité de Kunming-Montréal en décembre 2022 (COP 15). Cet accord est l'équivalent de l'accord de Paris (2015) pour la biodiversité, un texte majeur comptant 4 objectifs et 23 cibles. Il prévoit notamment de restaurer à hauteur de 20 % les écosystèmes terrestres et maritimes d'ici 2030, objectif porté à 90 % d'ici 2050. A l'instar de la lutte contre le changement climatique, la préservation de la biodiversité implique une mobilisation financière mondiale de grande ampleur que les investisseurs doivent prendre en compte dans leurs stratégies.

attentes que les investisseurs ou labels peuvent avoir. Différentes évolutions (réglementation de l'ESMA sur la dénomination des fonds ESG, refonte du label ISR ou évolutions liées à la réglementation européenne SFDR) devraient faire évoluer le paysage de la finance durable et permettre aux épargnants de choisir des supports d'investissements plus représentatifs de leurs attentes.

Deux mécanismes européens qui forcent les pollueurs à payer la facture

Dès 2005, l'UE a été précurseur avec un marché carbone visant à faire payer les pollueurs, contribuer à réduire les émissions et générer des recettes pour financer la transition. Ce système couvre 40 % des émissions de l'UE et s'étend à d'autres secteurs (maritime en 2024) en exerçant une pression à la hausse sur ce prix à polluer (de 70 à 100 euros la tonne sur l'année écoulée). Pour compléter ce dispositif, le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières est un instrument réglementaire européen dont le déploiement s'étale entre 2024 et 2027 et qui vise à soumettre les produits importés en Europe à une tarification du carbone équivalente à celle appliquée aux industriels européens fabriquant ces produits. De quoi gagner en compétitivité, baisser les émissions et permettre une transition juste.



Une perspective différente de la finance.

Avec ses fonds thématiques sur l'environnement, Candriam vous donne l'opportunité d'investir autrement. Dès maintenant, soutenez des entreprises engagées pour un monde plus durable ou dans la lutte contre le changement climatique, tout en participant au financement de projets de reforestation ou d'économie circulaire menés par le **Candriam Institute for Sustainable Development***.

Nous vous informons que tout investissement implique des risques notamment le risque de perte en capital.

CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

INVESTING FOR TOMORROW

ESG : Environnemental Social Gouvernance.

(*) Candriam consacre chaque année une partie des commissions nettes de gestion de sa gamme de fonds responsables et de fonds thématiques du financement d'initiatives d'impact social, coordonnées au sein de Candriam Institute for Sustainable Development.

Ce document est une communication publicitaire. Il est fourni à titre d'information uniquement et il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni une recommandation d'investissement ou la confirmation d'un quelconque type de transaction, sauf convention contraire expresse. Bien que Candriam sélectionne avec soin les données et les sources contenues dans ce document, des erreurs ou omissions ne peuvent être exclues a priori. Candriam ne peut être tenue responsable de toute perte directe ou indirecte résultant de l'utilisation de ce document. Les droits de propriété intellectuelle de Candriam doivent être respectés à tout moment, le contenu de ce document ne peut être reproduit sans autorisation écrite préalable. L'investisseur supporte un risque de perte en capital. Les informations sur les aspects liés à la durabilité contenues dans cette communication sont disponibles sur la page du site internet de Candriam: <https://www.candriam.com/en/professional/sfdr/>.

1 ANALYSES ET POINTS DE VUE

-
- 14 ▶ 31 ▶ **Dossier**
ENGAGEMENT ACTIONNARIAL:
la clé de l'investissement responsable?
- 32 ▶ 37 ▶ **Analyse**
32-34 ▶ RÉFORME DU LABEL ISR:
quel impact sur le marché?
35-37 ▶ Intelligence artificielle: entre opportunités et risques ESG
- 38 ▶ 40 ▶ **Grand entretien**
CÉCILE GOUBET (INSTITUT DE LA FINANCE DURABLE):
« Le positionnement pionnier de la place financière de Paris
en matière de finance durable est source d'attractivité »
- 42 ▶ 44 ▶ **Portrait**
TARIQ FANCY:
« La finance durable peut avoir un impact mais seulement
si les gouvernements fixent les règles du jeu »
- 46 ▶ 48 ▶ **Focus RSE**
FABRICE BONNIFET (BOUYGUES):
« Tendre vers la neutralité carbone nécessite des reconfigurations
des modèles d'affaires »

DOSSIER

ENGAGEMENT ACTIONNARIAL: LA CLÉ DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE?

L'engagement actionnarial, tout le monde en parle, mais est-ce que cela fonctionne vraiment? Depuis plusieurs années, cette démarche, qui consiste à encourager les entreprises à adopter des modèles plus durables via le dialogue ou le vote en assemblées générales, a trouvé une place centrale dans la palette d'outils des investisseurs responsables, à travers notamment la formalisation de politiques dédiées.

Mais au-delà des discours, ces politiques sont-elles vraiment toujours appliquées? Surtout, ces actions d'engagement débouchent-elles aujourd'hui sur des changements concrets au sein des entreprises concernées? Quels sont les exemples de campagne d'engagement réussies? En biais, est-il réellement de la responsabilité des actionnaires de se prononcer sur des sujets relatifs au climat ou à la diversité des effectifs? Éléments de réflexion.

L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL, UN LEVIER DE CHANGEMENT

Réussir la transition de notre économie, qu'elle soit environnementale ou sociale, nécessite une action conjointe de l'ensemble des acteurs qui la composent. Cela comprend les actionnaires, qui ont montré ces dernières années de véritables convictions de changement, et sont prêts à dialoguer, mais aussi à exercer leurs droits de vote pour faire bouger les lignes.

Dialogue, vote, dépôt de résolutions: l'engagement actionnarial fait partie intégrante de la vie d'une entreprise, mais aussi de la pratique de l'investissement responsable. Pratiquer un engagement est l'un des six Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies, mais aussi l'un des critères demandés pour se voir octroyer le label Investissement socialement responsable (ISR). Devenu indissociable de la notion d'investissement responsable, l'engagement repose sur deux piliers: le dialogue et le vote, qui ont le même objectif: influencer la stratégie des entreprises pour mieux intégrer des critères ou des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG).

responsable Solutions ISR chez LBPAM. La société de gestion est très active sur la question du respect des droits de l'homme et des principes éthiques fondamentaux définis notamment par les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des multinationales. Sur ces sujets, LBPAM définit une liste de sociétés sous surveillance, identifiées notamment à l'aide de sources spécialisées ou encore du provider externe Reprisk comme à risque du point de vue de ces violations normatives. «Cette liste fait l'objet d'une surveillance renforcée pendant plusieurs mois, avec des recommandations spécifiques pour chaque entreprise», précise Hélène Charrier.

LE DIALOGUE PRIVÉ, LA STAR DES MÉTHODES D'ENGAGEMENT

Il existe trois principales formes de dialogue actionnarial: le dialogue privé, ou individuel, qui consiste en un échange bilatéral entre une société de gestion et une entreprise; le dialogue collectif, qui implique un groupe d'actionnaires; et le dialogue institutionnel, qui vient porter les questions d'engagement sur le terrain législatif ou normatif. Dans le cas du dialogue direct, la société de gestion choisit de contacter individuellement des entreprises sur des questions précises. Au sein d'Ecofi par exemple, une vingtaine de sociétés ont été contactées l'an dernier, contre une quarantaine cette année. «Il est rare qu'une entreprise refuse le dialogue, au contraire, elles se montrent souvent assez désireuses de mieux comprendre nos attentes», souligne Alix Roy, analyste ISR chez Ecofi. Chaque société de gestion a sa propre approche, qui est rendue publique dans sa politique de dialogue, en général accessible librement sur leur site internet. Cette politique détaille les actions mises en place, mais aussi les sujets d'intérêt. «L'idée est d'exposer les attendus de manière transparente et cohérente pour les entreprises avec lesquelles nous dialoguons, par exemple en matière de formalisation de plans de transition, de gestion du risque biodiversité ou des droits humains», explique Hélène Charrier,

DES ATTENTES CLAIRES POUR CHAQUE ENTREPRISE

Pour que le dialogue soit le plus efficace possible, il est nécessaire que les questions formulées aux entreprises soient claires et précises, et ce quelle que soit la stratégie d'investissement de la société de gestion. «Nos fonds historiques sont investis dans des entreprises qui très souvent ne sont pas des best-in-class ESG, mais des best-in-progress, explique Anne-Sophie d'Andlau, managing partner et co-fondatrice de Charity Investment Asset Management (CIAM). Nous les accompagnons pour qu'elles s'améliorent sur des points très précis, en identifiant des matérialités pour chaque secteur et en travaillant en relatif par rapport aux meilleurs du secteur.» Une logique que l'on retrouve également chez Tikehau Capital, bien que la société de gestion applique des mesures distinctes en fonction de chaque classe d'actifs. C'est sur la partie private equity qu'elle peut aller le plus loin, grâce au poids des fonds actionnaires dans le capital. Ainsi, cinq actions sont prises dans les douze mois suivant l'acquisition d'une entreprise: la nomination d'au moins un membre externe au conseil d'administration, la création d'un plan d'action développement durable, la discussion des enjeux ESG au niveau du conseil d'administration ou de surveillance au moins une fois par an, la mesure de l'empreinte carbone, et la mise en place



d'un plan de décarbonation. «Notre objectif est que d'ici 2030, 100 % des sociétés que l'on détient depuis deux ans aient une trajectoire SBTi, si l'on détient plus de 25 % du capital. Cela veut dire que dès aujourd'hui, nous devons avoir une clause SBTi dans tous les pactes d'actionnaires», explique Laure Villepelet, responsable ESG et RSE chez Tikehau Capital. Cela n'empêche pas la société de gestion d'être active sur la partie cotée: «Notre engagement de décarbonation est également présent sur la partie actions et obligations, avec un objectif net zéro à 2050. Sur l'obligataire, nous sommes sur des entreprises plus petites, donc on va mettre en place des actions plus fortes que sur la partie actions, où nous sommes surtout investis dans de très grandes entreprises. Par exemple, si une société n'inclut pas le scope 3 dans la mesure de son empreinte carbone, nous allons entamer un dialogue pour faire accélérer les choses», précise Laure Villepelet.

► POUR LES ACTIONNAIRES INDIVIDUELS, UN DIALOGUE MOINS ACCESSIBLE ◀

Dans une moindre mesure, les actionnaires individuels peuvent aussi établir un dialogue avec les entreprises cotées dont ils sont actionnaires, à condition que celles-ci mettent en place des moyens spécifiques: «Certaines construisent ce dialogue à travers des clubs d'actionnaires, des comités d'actionnaires individuels, ou des lettres aux actionnaires», explique Anne Gaignard, directrice générale de Place des investisseurs (ex-F2iC). De grandes entreprises comme Air Liquide ou L'Oréal sont connues pour leur dispositif en direction des actionnaires individuels. «Ce qu'il faut regarder ensuite c'est si les échanges remontent bien dans les circuits de décision des entreprises. Ces pratiques restent aussi l'apanage des grandes entreprises, alors que les midcaps sont celles pour lesquelles l'actionnariat individuel est souvent le plus important en proportion. Ce sont en outre souvent des entreprises implantées en région, point auquel sont sensibles les investisseurs», souligne Anne Gaignard.

LA POLITIQUE D'ESCALADE, INDISPENSABLE À LA CONCRÉTISATION DE L'ENGAGEMENT

Une fois les conditions du dialogue posées, il reste néanmoins à le transformer en actions concrètes. Si les sociétés de gestion sont nombreuses à lister des objectifs précis qu'elles partagent avec les entreprises, elles doivent aussi se préparer à d'éventuelles résistances, voire échecs, dans leurs échanges bilatéraux. «Quand une entreprise fait l'objet d'une controverse importante, nous en discutons en comités controverses. Dans le cas où la société ne répondrait pas de manière satisfaisante aux demandes et objectifs qui ont été formalisés à son égard ou ne démontrerait pas de progrès substantiels au regard des axes d'améliorations qui lui ont été soumis, le comité pourra être saisi afin de statuer sur les éventuelles mesures dites d'escalade à mettre en place», détaille Alix Roy. Ces mesures d'escalade sont de plus en plus communes dans les sociétés de gestion. Au sein d'Ecofi, elles peuvent aller jusqu'au désinvestissement. D'autres mesures incluent le dépôt de questions ou de résolutions en assemblée générale. Au sein de LBPAM, la stratégie d'escalade est aussi discutée en comité. Celui-ci viendra émettre des propositions au cas par cas, en fonction des entreprises et des sujets, incluant une action d'engagement renforcée, la baisse de la note ISR interne, voire l'exclusion des portefeuilles. La société de gestion fait également état d'échéances spécifiques pour certains secteurs d'activité. «Par exemple, pour le charbon, nous avons un délai maximum d'un an d'engagement pour atteindre le seuil minimum de la politique sectorielle, avec exclusion automatique s'il n'est pas atteint», détaille Héléna Charrier. Même chose pour le pétrole et le gaz: les entreprises de ces secteurs ont jusqu'à 2025 pour se conformer au principal attendu, qui vise essentiellement à ne pas développer de nouveaux champs pétroliers ou gaziers, avant que ne soit engagée une escalade.

LE DIALOGUE COLLECTIF ET INSTITUTIONNEL: ÊTRE PLUS FORT ENSEMBLE

Ces initiatives sectorielles sont également très présentes dans les actions de dialogue collectif, qui permettent d'intensifier la pression mise sur certaines entreprises. «Nous faisons partie d'un certain nombre de réseaux d'actionnaires, comme Shareholders for Change. À travers ce réseau, nous soutenons les initiatives d'autres investisseurs engagés en Europe», explique Alix Roy. Dans son rapport d'engagement 2023, le réseau Shareholders for Change précise que plus de la moitié de ses actions sont menées auprès d'entreprises appartenant aux secteurs des biens de consommation, financier ou pétro-gazier. Seules 17 % des entreprises sollicitées ne se sont pas montrées coopératives à leurs actions: dans 62 % des cas, elles se sont engagées à mettre en œuvre les mesures souhaitées ou ont accepté de partager les informations demandées. «Le dialogue entre actionnaires est utile, car il permet

une expression commune montrant que l'on a une vision partagée», affirme Héléna Charrier. Cette démarche est également utile auprès d'autres interlocuteurs, comme les régulateurs français et européens, avec lesquels les sociétés de gestion établissent un tout autre type de dialogue, visant principalement à clarifier ou influencer le cadre réglementaire dans lequel évoluent les entreprises. «En tant que société de gestion, nous avons explicitement intégré une politique de plaidoyer auprès du régulateur et des instances européennes, afin de soutenir l'évolution des règles pour les entreprises. Cela nous a amené ces dernières années à prendre position sur certains sujets comme le plastique ou la déforestation», explique Héléna Charrier.

DU DIALOGUE PRIVÉ À LA PRISE DE POSITION PUBLIQUE

Les actions de dialogue restent en grande partie menées en privé, mais les sociétés de gestion ont parfois tout intérêt à porter leurs combats dans la sphère publique. Une approche qui va dépendre des sujets en jeu, comme l'explique Anne-Sophie d'Andlau: «Notre engagement sur les parties environnementale et sociale est surtout privé. Beaucoup de ces changements prennent du temps à se mettre en place, et nous le laissons aux entreprises. Sur les sujets stratégiques et de gouvernance en revanche, nous demandons des résultats plus rapides et pouvons, dans certains cas exceptionnels, avoir une approche plus publique.» Jongler entre dialogue privé et action publique, c'est une démarche que maîtrise parfaitement Phitrust, société de gestion très identifiée sur son engagement, et en particulier ses actions en assemblée générale. «En septembre de chaque année, nous regardons les sujets d'engagement que nous souhaitons porter, avec notre conseil d'administration et notre comité technique. Au début du quatrième trimestre, nous envoyons des lettres aux dirigeants du CAC 40 avec nos questions et suggestions. Au début de l'année suivante, nous les rencontrons, et on décide sur quels plans nous souhaitons aller plus loin. Certains sujets seront poursuivis en privé, d'autres seront portés publiquement», détaille Denis Branche, co-fondateur et vice-président de Phitrust. La société a déposé pas moins de cinquante résolutions depuis 2023 aux assemblées générales des entreprises du CAC 40.

LE VOTE EN ASSEMBLÉE GÉNÉRALE, OUTIL ROI DE LA DÉMOCRATIE ACTIONNAIRE

Très médiatisées, les assemblées générales (AG) sont le point culminant de l'engagement pour les actionnaires. Pour les investisseurs particuliers, il s'agit d'un moment important, car le vote est le biais par lequel la majorité d'entre eux exprime son opinion d'actionnaire. Une action qui demande une certaine préparation. «La lecture des résolutions est un investissement en temps et nécessite un

apprentissage. Les sociétés de gestion se font accompagner par des proxys dans leur choix de vote sur les résolutions, ce qui n'existe pas pour les investisseurs particuliers», explique Anne Gaignard. Pour les sociétés de gestion, l'assemblée générale est aussi un rendez-vous incontournable. À l'image des politiques de dialogue, les gestionnaires d'actifs publient sur leurs sites leurs politiques de vote, qui peuvent être consultées librement. «Nous votons systématiquement aux assemblées générales des entreprises dont on détient des titres, françaises comme étrangères. Nous avons aussi comme philosophie de soutenir systématiquement le dépôt des résolutions externes», explique Alix Roy. Dans son rapport d'engagement 2023, la société de gestion affiche une moyenne élevée de votes d'opposition aux résolutions proposées par les sociétés, à 42,5 %, contre environ 20 % en moyenne pour les sociétés de gestion françaises, selon l'Association française de la gestion financière. «Les principales raisons qui nous poussent à voter contre une résolution sont liées aux exigences de bonne gouvernance fixées par notre politique de vote. Nous préconisons par exemple l'intégration de critères ESG dans la rémunération, la présence d'au moins 40 % de femmes au conseil d'administration, ou encore l'intégration de tous les scopes dans l'élaboration des stratégies climatiques», précise Alix Roy.

LE DÉPÔT DE RÉSOLUTION, UNE FAÇON D'IMPOSER DES SUJETS EN AG

Pour aller encore plus loin, les actionnaires peuvent déposer une résolution. En raison de l'expertise nécessaire et des seuils légaux, il s'agit presque toujours de résolutions déposées par plusieurs actionnaires. «Lorsque l'on dialogue avec une entreprise, on est seul, mais il y a de fait une coalition d'opportunité dans le cas de la résolution. C'est un mécanisme intéressant parce que cela nous oblige à partager nos points de vue avec d'autres investisseurs», souligne Denis Branche. Les sujets qui font l'objet de résolutions sont souvent discutés pendant les phases de dialogue avant d'être mis en lumière lors de l'assemblée générale. Et le succès de l'engagement ne se mesure pas toujours au vote positif pour une résolution. «En 2019, nous avons présenté deux administrateurs indépendants à EssilorLuxottica, alors que les deux dirigeants étaient en guerre ouverte après la fusion. Ces administrateurs n'ont pas été élus, mais cela a tout de suite calmé le jeu, et a permis au cours de Bourse de reprendre sa progression», illustre Denis Branche. Si les résolutions externes sont le signe d'un désaccord entre les actionnaires et le conseil d'administration d'une entreprise, elles font toujours l'objet d'un dialogue préalable. Cette année, Phitrust a déposé une résolution à l'assemblée générale de TotalEnergies. La proposition, qui portait sur le rachat d'actions en regard de la transition climatique du groupe, a été modifiée après des échanges avec le conseil d'administration de l'entreprise: «La résolution n'a finalement pas été inscrite, mais elle

«Le “Say on Climate” ne laisse pas de place à la nuance: soit la résolution est acceptée, soit elle est refusée. Cela pose le risque de donner une légitimité à une stratégie climat peu ambitieuse, ou *a contrario* de la rejeter en bloc parce qu’elle l’était trop»

nous a permis d’ouvrir le débat au sein de l’actionnariat sur ce sujet très controversé des rachats d’actions. Nous avons contacté plus de soixante investisseurs pour faire inscrire avec nous la résolution, et c’est aussi à cela que sert un projet de résolution: mettre en lumière des sujets importants, créer des discussions», souligne Denis Branche.

«SAY ON CLIMATE»: DES RÉOLUTIONS UTILES BIEN QUE NON CONTRAIGNANTES

Donner aux actionnaires la possibilité de s’exprimer sur la stratégie climatique d’une entreprise: c’est justement l’objectif des résolutions dites «Say on Climate». Soumises par l’entreprise directement, ces résolutions n’ont pas de caractère contraignant, mais sont un outil de dialogue et de partage d’informations lors de l’assemblée générale. Dans une étude¹, Morningstar a recensé 87 «Say on Climate» entre 2021 et 2023, dont 83 % proposées par des entreprises européennes, qui restent leaders sur les questions de transition. «Le “Say on climate” a le mérite de sonder très formellement l’actionnariat d’une entreprise dans sa diversité. Nous savons que les visions des actionnaires sont très variées, il peut donc être difficile pour une entreprise d’avoir une vision claire des attendus des actionnaires sur sa transition», souligne Héléna Charrier. Le soutien des actionnaires à ces résolutions est généralement élevé: entre 2021 et 2023, elles ont été soutenues par 89 % des actionnaires en moyenne, selon Morningstar. Néanmoins, le soutien des gestionnaires d’actifs a légèrement baissé sur cette période: il est passé de 92 % en moyenne en 2021 à 71 % en 2023. «Le “Say on Climate” ne laisse pas de place à la nuance: soit la résolution est acceptée, soit elle est refusée. Cela pose le risque de donner une légitimité à une stratégie climat peu ambitieuse, ou *a contrario* de la rejeter en bloc parce qu’elle l’était trop», regrette Inès de La Comble, consultante senior chez Carbone 4. Le caractère non contraignant de ces résolutions peut également poser problème: dans le cas d’un rejet de la résolution, le conseil d’administration de l’entreprise ne sera pas dans l’obligation d’agir. Pour Alix Roy, cela ne retire pas au «Say on Climate» son intérêt. «Au même titre que le “Say on Pay” qui est généralement soutenu par les actionnaires, il faut le voir comme un signal envoyé par les investisseurs», estime-t-elle. Par exemple, le score très élevé de 29,7 % de voix contre la politique de rémunération du groupe Stellantis a remis au centre des discussions la rémunération proposée de Carlos Tavares, son directeur général. A 36,5 millions, elle est largement supérieure à celle des autres dirigeants du secteur automobile européen.

UNE PRESSION RÉGLEMENTAIRE FAVORABLE AU «SAY ON CLIMATE»

«Nous considérons que cela va dans le sens de l’histoire d’intégrer ces votes consultatifs dans les assemblées générales. Nous y sommes favorables, et avons soutenu les initiatives de place qui visaient à inscrire dans le droit français l’obligation de proposer ce type de résolution», poursuit Alix Roy. En effet, à l’été 2023, un amendement rendant obligatoire le «Say on Climate» tous les trois ans pour les sociétés cotées avait été voté par l’Assemblée nationale dans le cadre du projet de loi Industrie verte. Supprimé par la commission mixte paritaire à l’automne, il reflète néanmoins la volonté forte en Europe de mettre le sujet du climat sur la table. Même sans cette pression réglementaire additionnelle, les entreprises font face à de nombreuses obligations qui viennent nourrir le «Say on Climate». «Pour que ce soit un exercice qui ait pleinement son sens, les entreprises doivent publier suffisamment d’informations pour que les investisseurs puissent se prononcer, ce qui n’est pas toujours le cas», rappelle Héléna Charrier. Pour cette raison, les gestionnaires d’actifs attendent beaucoup de la norme ESRS E1: cette norme, dédiée au thème du changement climatique, est l’une des plus complète de la directive CSRD, qui encadre depuis janvier 2024 le reporting extra-financier des grandes entreprises et des entreprises cotées européennes. «CSRD va augmenter la qualité de la data extra-financière, et devrait donc accélérer la remontée des questions ESG au cœur de la stratégie», estime Laure Villepelet.

D’ACTIONNAIRES ENGAGÉS À ACTIONNAIRES ACTIVISTES

Établir un dialogue régulier avec des entreprises, exercer ses droits de vote ou encore imposer certains sujets aux entreprises lors des AG... Ces actions d’engagement réalisées par les actionnaires en font-elles des activistes? «Voter en assemblée générale n’est pas activiste, c’est simplement exercer son droit. Porter des résolutions dans le cadre de la réglementation en vigueur, c’est exercer son droit», réfute Anne Gagnard. Un avis partagé par Anne-Sophie d’Andlau, qui rappelle: «Ce terme fait surtout référence à des activistes américains, qui peuvent parfois être très agressifs et dans le passé étaient peu enclins à dialoguer. Aussi, certains n’hésitent pas à mettre sur la table des sujets personnels pour déstabiliser les dirigeants des entreprises qu’ils visent, une ligne rouge qu’on ne franchira jamais.» En opposition avec des fonds comme Elliott ou TCI, les gestionnaires

d’actifs français sont dans une logique de confrontation d’idées plus que de bras de fer. «Une entreprise ne peut pas être totalement transparente, mais il faut que ce qui est dévoilé aux actionnaires par les dirigeants le soit fait de manière claire, compréhensive, cohérente au fil des années. Ce que les actionnaires professionnels redoutent et sanctionnent, c’est d’être pris à revers par une controverse ou une mauvaise nouvelle qui serait le fait de l’entreprise», estime Denis Branche. Le rôle de l’actionnaire est donc d’analyser la stratégie d’une entreprise et, en fonction de ses exigences, de dialoguer puis d’exercer ses droits en assemblée générale. Ceci étant dit, l’actionnaire peut toujours exercer son ultime droit: investir ou non dans une entreprise. Cette simple action peut avoir un impact sur le prix de l’action et donc la capacité de l’entreprise à se financer par son capital. En faisant le choix, l’actionnaire décide du rôle qu’il va jouer dans la crise climatique: ne pas investir, ou investir pour orienter l’entreprise dans la mise en place d’une stratégie climat ambitieuse et basée sur la science», explique Inès de La Comble.

► L’ACTIVISME ACTIONNARIAL, TENDANCE DE FOND QUI FAIT ÉVOLUER LE MARCHÉ ◀

Le terme d’activisme actionnarial fait régulièrement débat dans les sphères publiques comme privées. Dans un rapport publié en 2019, l’Assemblée nationale revenait sur un long travail d’audition de gestionnaires d’actifs européens, pour statuer sur l’utilité de l’activisme actionnarial. Les rapporteurs concluaient que «l’intensification de l’activisme incite les entreprises et les équipes dirigeantes à être plus transparentes. Plus largement, [...] l’expansion de l’activisme actionnarial s’inscrit dans une tendance à l’accroissement de l’engagement des actionnaires. Spontanément, les entreprises tendent de plus en plus à anticiper les demandes de tous les actionnaires, activistes ou simplement actifs, voire à prendre en compte les autres parties prenantes. Sans que les règles changent, l’attitude des entreprises évolue. Les entreprises les moins vulnérables aux activistes semblent ainsi être les plus réceptives à ces évolutions contemporaines.»

ACTIONNAIRES ANTI-ESG: LE FOSSÉ SE CREUSE ENTRE L’EUROPE ET L’AMÉRIQUE

Si en Europe, l’engagement actionnarial est vu comme un ensemble d’actions positives permettant d’accompagner les entreprises dans leur transition écologique, cela n’est pas le cas partout. De l’autre côté de l’Atlantique, les voix s’élèvent contre les actionnaires dits responsables, jusqu’à créer des tensions palpables dans la vie des entreprises. Lors de l’assemblée générale 2024 du gestionnaire d’actifs américain BlackRock, deux visions se sont ainsi opposées. D’un côté, les investisseurs exigeant du géant un alignement de ses activités avec les objectifs de l’accord de Paris.

De l’autre, des actionnaires refusant toute mention de questions climatiques ou pire, de critères ESG. Si BlackRock se targue de donner le choix à ses clients d’investir ou non selon des principes éthiques, cette position d’équilibriste ne semble suffire ni à un camp ni à l’autre. Une illustration des tensions grandissantes qui existent sur le terrain de l’ESG outre-Atlantique. «Il y a une différence de perception aux États-Unis, où ce qui compte, c’est d’abord le retour compétitif, avant l’impact», explique Laure Villepelet. L’experte souligne toutefois l’hétérogénéité des positions: les États de New York et de Californie, par exemple, ont ouvert des approches de réduction de leur empreinte carbone. Au niveau fédéral, la SEC, le régulateur américain, a également adopté une réglementation obligeant les grandes entreprises à publier leurs scopes 1 et 2 à compter de décembre 2025. «Si en Europe la voie est tracée, nous sommes conscients que certains asset managers sont placés dans des situations difficiles par les actions des législateurs dans certaines géographies, qui visent à décourager les actions des investisseurs responsables. Nous ne sommes pas directement concernés, mais cela crée de l’instabilité, en particulier pour les grandes initiatives internationales», explique Héléna Charrier.

Début 2024, l’annonce de la sortie de JP Morgan Asset Management, State Street Global Advisors, Pimco et Invesco de l’initiative mondiale Climate Action 100+ a ainsi créé des remous chez les gestionnaires d’actifs. Lancée en 2017, Climate Action 100+ est la plus grande initiative mondiale d’engagement des investisseurs sur le changement climatique. Elle a annoncé en 2023 renforcer ses exigences avec la phase 2 de son plan d’engagement, qui vise à exiger des entreprises qu’elles réduisent leurs émissions, au-delà de la simple identification de leurs risques climatiques.

1. Say-on-Climate Votes: Asset Managers Send Mixed Signals, Morningstar Manager Research, April 2024

UNE INCOMPATIBILITÉ SUPPOSÉE ENTRE ENGAGEMENT ET RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE

Autre exemple inquiétant, ExxonMobil a annoncé en janvier 2024 poursuivre deux de ses actionnaires en justice contre une résolution climatique. L'ONG néerlandaise Follow This et le fonds américain Arjuna Capital avaient déposé une résolution demandant au pétrolier d'accélérer la réduction de ses émissions de gaz à effet de serre, notamment en prenant en compte ses émissions de scope 3. ExxonMobil a par la suite refusé de retirer sa plainte après que les actionnaires ont accepté de retirer leur résolution, provoquant une onde de choc chez les activistes ESG aux États-Unis. Selon une étude de Morningstar², le soutien des actionnaires indépendants aux principales résolutions ESG des entreprises américaines est tombé en dessous de 50 % en 2023, pour la première fois depuis plus de trois ans, creusant encore davantage l'écart avec les gestionnaires d'actifs européens. Pour ces derniers, les questions extra-financières

sont définitivement ancrées dans les pratiques d'investissement. « Les mouvements anti-ESG sont des réponses de temps de crise, estime Denis Branche. Certains perçoivent l'ESG comme une approche secondaire ou superfétatoire, alors que les questions de durabilité sont aujourd'hui pleinement intégrées au fonctionnement et à la stratégie des entreprises: l'environnement en particulier est devenu un élément structurant de l'analyse, et donc de la valorisation d'une société, car il pourrait y avoir des passifs environnementaux qui impacteraient son équilibre financier. » Une vision partagée par Inès de La Comble: « D'un point de vue mathématique, la question du climat n'est pas directement liée à la responsabilité fiduciaire d'un gestionnaire d'actifs. Mais elle l'est indirectement, car investir dans un actif qui échoue, c'est ne pas réaliser cette responsabilité fiduciaire. Si un actionnaire a une vision de long terme, il devrait intégrer les risques climatiques. »

2. Voting on ESG: Ever-Widening Differences, Morningstar, Janvier 2024



1 QUESTION À

PATRICIA CRIFO

Professeure d'économie à l'École polytechnique, chercheuse au CREST (CNRS) et chercheuse associée à CIRANO

1

LE DÉBAT AUX ÉTATS-UNIS SE CONCENTRE SUR LA NOTION DE RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE DES ACTIONNAIRES. EST-IL LÉGITIME DE CONSIDÉRER QUE LES CRITÈRES ESG N'EN FONT PAS PARTIE ?

Depuis 2022, les critères ESG sont la cible des élus républicains de 19 États américains. Au moins 61 projets sont encore à évaluer en 2024, visant à obliger les investisseurs à ne prendre en compte que les critères financiers et non les critères extra-financiers, au motif que ces derniers seraient contraignants à la responsabilité fiduciaire des actionnaires. Ce débat n'est en fait pas nouveau. En Europe, l'intégration ESG comme responsabilité fiduciaire était déjà un enjeu soulevé il y a plus de 20 ans lorsque, en 2001, la Commission européenne définissait la responsabilité sociale et environnementale, et donc l'intégration ESG, comme « non seulement de satisfaire pleinement aux obligations juridiques applicables, mais aussi d'aller

au-delà et d'investir davantage dans le capital humain, l'environnement et les relations avec les parties prenantes. L'expérience acquise avec l'investissement dans des technologies et pratiques commerciales écologiquement responsables suggère qu'en allant plus loin que le respect de la législation, les entreprises peuvent accroître leur compétitivité et avoir des retombées directes sur la productivité ». Cette définition est intéressante car elle souligne la nécessaire « additionalité »: il s'agit pour les entreprises et donc les actionnaires de faire plus que le respect des contraintes réglementaires qui s'imposent, par des démarches volontaires, avec l'argument que c'est un moyen d'accroître la rentabilité financière.



RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS: IL FAUT FAIRE BOUGER LES LIGNES!

Un coup d'épée dans l'eau. C'est le reproche formulé par les détracteurs de l'ESG à l'encontre des actionnaires qui se mobilisent pour faire entendre leurs voix. Pourtant, ils disposent de leviers d'action puissants et efficaces pour inciter les entreprises à adopter de meilleures pratiques. L'engagement actionnarial en est un. Il se matérialise par un dialogue régulier avec les sociétés. La saison des assemblées générales constitue le grand temps fort d'une démarche mise en œuvre tout au long de l'année. En particulier, les résolutions dites « Say on Pay », déposées par l'entreprise elle-même, visent à organiser une consultation sur la rémunération des dirigeants.

Un levier d'action clé sur la rémunération

Chez Sycomore AM, nous avons la conviction que trois critères majeurs doivent être analysés avant que les actionnaires puissent se prononcer sur le « Say on Pay », à commencer par la transparence et la lisibilité de la rémunération proposée. Nos exigences se portent ainsi sur la pertinence des critères financiers et extra-financiers, leur pondération, la publication et la justification du taux d'atteinte des objectifs fixés aux dirigeants.

Par ailleurs, l'alignement avec la performance globale (ie financière et de durabilité) de l'entreprise nous paraît essentiel. À ce titre, les plans de rémunération de long terme trop court termistes sont à proscrire, de même que l'absence de critères extra-financiers dans la rémunération variable.

Enfin, la modération et l'acceptabilité sociale constituent un axe-clé. Ainsi, toute augmentation non justifiée ou tout montant dépassant notre seuil d'acceptabilité sociale, à savoir 250 fois le SMIC, constituent des motifs de refus.

Des pistes d'amélioration

Il existe plusieurs pistes d'amélioration pour favoriser une bonne intégration des enjeux ESG dans la rémunération variable des dirigeants, telles que leur prise en compte dans les bonus annuels, en lien avec la bonne conduite de la feuille de route RSE de l'entreprise. Par ailleurs, nous plaçons pour une intégration des critères ESG dans le plan d'incitation à long terme afin de s'assurer que les objectifs stratégiques en matière de durabilité sont remplis, associés à minimum deux indicateurs-clés de performance (KPIs) quantifiables, et non un objectif de notation ESG. Les entreprises n'ont que peu de prise sur les classements établis par des agences externes, dont les méthodes d'évaluation peuvent parfois s'avérer imprécises. De plus, maintenir une cohérence entre les objectifs du dirigeant et ceux définis pour l'entreprise, communiqués au marché, nous paraît indispensable, tout comme apporter des détails concernant le poids de chaque critère sans compensation possible.

Chargeurs, un exemple d'engagement actionnarial fructueux

Dans le cadre de son assemblée générale, nous avons initié en 2023

un dialogue avec Chargeurs, spécialiste des textiles techniques, et avons soumis plusieurs axes d'amélioration sur des aspects de gouvernance.

Lors de l'AG 2024, nous avons noté des améliorations significatives de la part de l'entreprise dans la nouvelle politique de rémunération soumise aux votes des actionnaires. Chargeurs a en effet mis en place un nouveau fonctionnement de rémunération annuelle, empêchant la compensation entre différents critères de performance; considérablement simplifié la structure de rémunération variable annuelle en abrogeant la possibilité de verser des bonus exceptionnels; redéfini ses critères non-financiers en lien avec les priorités stratégiques du groupe; et proposé une nouvelle pondération des critères financiers et non financiers. Nous avons poursuivi notre engagement avec l'entreprise sur les sujets de rémunération cette année. Nos recommandations concernent par exemple la prise en compte d'un périmètre groupe, plus représentatif, dans le calcul du ratio d'équité, ou encore, la suppression d'un cumul possible entre l'indemnité de départ et celle de non-concurrence.

Loin de prêcher dans le désert, les actionnaires - individuellement ou collectivement - ont un réel pouvoir d'infléchir la stratégie d'une entreprise et de faire bouger les lignes, avec pour objectif de développer une économie plus durable et inclusive.

Anne-Claire Imperiale
Responsable Durabilité

Claire Mouchotte
Analyste ESG

Les opinions, estimations ou prévisions formulées quant aux tendances du marché ou d'évolution du profil de risque des émetteurs sont fondées sur les conditions actuelles de marché et susceptibles de changer sans préavis. Aucun engagement n'est pris par Sycomore AM quant à leur réalisation. La référence à certains émetteurs dans la présente communication ne doit en aucun cas être interprétée comme une incitation, un

conseil ou une recommandation d'investissement, une approbation ou un avis favorable ou défavorable quant au contenu de cette communication. Sycomore AM, pour le compte des fonds d'investissement dont elle assure la gestion, demeure libre de réaliser des opérations d'achat ou de vente d'actions à tout moment, avant ou après la présente communication.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, RENDEZ-VOUS SUR: SYCOMORE-AM.COM





LES SAY ON CLIMATE « RENFORCENT LA DÉMOCRATIE ACTIONNARIALE EN PERMETTANT AUX ACTIONNAIRES DE SE PRONONCER SUR LA STRATÉGIE CLIMATIQUE DES ENTREPRISES »

Le Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) a dévoilé en septembre son bilan 2024 des « Say on Climate ». L'occasion pour Marie Marchais, responsable de la plateforme d'engagement du FIR, de revenir sur les principales tendances de cette année ainsi que sur les enjeux et limites de cet exercice.

Aujourd'hui, le vote sur les résolutions climatiques « Say on Climate » demeure purement consultatif. Quel est l'intérêt de cet exercice ?

Les « Say on Climate » sont importants pour plusieurs raisons. D'un côté, ils renforcent la démocratie actionnariale en permettant aux actionnaires de se prononcer sur la stratégie climatique des entreprises. Cela a pour effet de responsabiliser les actionnaires qui doivent a priori examiner ces plans climat en détails avant de voter. En parallèle, cet exercice pousse les entreprises à rendre des comptes de manière assez formalisée à leurs actionnaires. C'est plus engageant qu'une présentation d'un point à l'ordre du jour de l'assemblée générale par exemple.

Comment évaluez-vous les « Say on Climate » dans le cadre de votre bilan ?

Le Forum pour l'Investissement responsable travaille depuis 2023 en collaboration avec l'ADEME, et depuis cette année avec la Fondation Ethos et la World Benchmarking Alliance. La méthodologie d'analyse repose sur deux approches. D'abord, l'évaluation de la transparence des entreprises selon 11 critères définis par le FIR : par exemple, l'entreprise divulgue-t-elle des objectifs chiffrés de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre ? Publie-t-elle des explications claires sur la manière d'atteindre ces objectifs ? Détaille-t-elle la part des investissements contribuant au respect des objectifs fixés à court et moyen termes ? Le second axe d'évaluation repose sur l'outil ACT développé par l'ADEME, qui permet

d'apprécier la crédibilité des plans climat des entreprises en analysant leur performance passée, présente et future. L'idée est de juger leur capacité à atteindre leurs objectifs et à s'aligner avec les objectifs de l'accord de Paris.

Concrètement, que peut mettre en place une entreprise pour être une bonne élève en matière de plan climat ?

Une entreprise exemplaire doit avoir une ambition claire de contribuer à l'objectif net zero d'ici 2050. Pour ce faire, elle doit fixer des objectifs de décarbonation à court, moyen et long termes, évaluer ses émissions actuelles et futures, et mettre en place des actions concrètes pour les réduire. Cela nécessite une transformation profonde des modèles économiques, sur toute la chaîne de valeur, en particulier dans les secteurs à fortes émissions de carbone. C'est aujourd'hui la principale difficulté pour les entreprises, même si cela dépend beaucoup des secteurs.

Quel bilan tirez-vous de la saison 2024 des « Say on Climate » ?

Jusqu'à 2023, nous limitions le périmètre de notre étude à la France, mais cette année nous l'avons élargi et avons évalué 19 des 21 « Say on Climate » soumis en Europe en 2024. Les résultats montrent que ces résolutions sont en général votées avec un très fort taux d'approbation, même si l'on observe un taux d'approbation moyen qui baisse légèrement au niveau mondial (87,4 % vs 89,6 % en 2023). On peut également noter qu'en Australie, le « Say on Climate » de la compagnie pétrolière Woodside Energy Group n'a obtenu

« Le « Say on Climate » peut être un outil puissant pour désavouer le plan climatique d'une entreprise et la pousser à revoir ses stratégies »

que 40 % de votes favorables, ce qui montre qu'il est possible d'avoir un rejet des actionnaires sur ces sujets. Le « Say on Climate » peut être un outil puissant pour désavouer le plan climatique d'une entreprise et la pousser à revoir ses stratégies. Enfin, on note un taux d'abstention moyen plus élevé que pour les autres types de résolution, avec une moyenne de 3,6 % allant jusqu'à 9,7 % chez Repsol, montrant une difficulté à se prononcer sur ces résolutions complexes et un besoin de montée en compétences des investisseurs sur les sujets climat. En Europe, les taux d'approbation restent globalement stables, mais nous constatons que des entreprises appartenant au secteur de l'énergie comme Repsol, Shell, ou TotalEnergies ont vu leur taux d'approbation baisser ces dernières années, ce qui traduit une volonté des actionnaires de voir ce secteur aller plus loin dans sa transformation.

Quelles sont les tendances notables par rapport à l'an dernier ?

En 2024, la note moyenne d'alignement des entreprises avec les recommandations du FIR est en légère baisse, à 47 % contre 50 % l'an dernier, mais il faut rappeler que les périmètres ne sont pas les mêmes. Les notes attribuées par l'ADEME ont elles aussi régressé, en raison notamment de « nouveaux entrants » ayant soumis pour la première fois cette année un « Say on Climate », à l'image de l'entreprise française Eramet ou encore de secteurs dont la transition est moins avancée (Energie ou finance).

Y a-t-il des exemples marquants cette année en termes de « bons » et de « mauvais » élèves ?

Certains acteurs se sont démarqués cette année. C'est le cas par exemple du promoteur immobilier Icade et du fournisseur d'électricité portugais EDP, qui se distinguent par leurs efforts en matière de transition tout au long de leur chaîne de valeur. À l'inverse, certains acteurs ont davantage de difficultés, et c'est en partie lié au secteur d'activités : dans le secteur pétrolier et gazier, Shell et Repsol par exemple ont obtenu des notes assez faibles. Dans le secteur des transports, des entreprises comme Ferrovial ou AENA affichaient aussi, au moment de leurs assemblées générales, des retards dans leur transformation.

26 « Say on Climate » ont été soumis en 2023 et 2024, contre 49 en 2022, comment l'expliquer ?

Cette baisse s'explique en partie par le fait qu'un certain nombre d'entreprises ne soumettent pas de « Say on Climate » tous les ans. On peut aussi rappeler qu'il n'existe à ce jour aucune réglementation imposant cet exercice, ce qui en fait une démarche volontaire et encore marginale. Depuis plusieurs années, le FIR plaide pour une systématisation des « Say on Climate », notamment auprès d'acteurs comme l'AFEP et le MEDEF. Depuis 2022, le code AFEP-MEDEF recommande que les entreprises présentent tous les trois ans leur stratégie climatique à leur assemblée générale. En revanche, il ne recommande pas de faire voter les actionnaires sur ces stratégies.

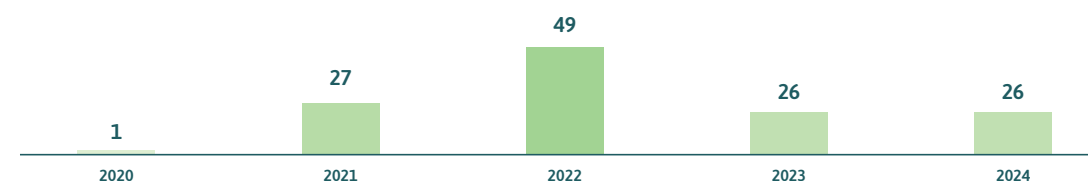
Justement, le FIR a porté l'an dernier une tribune signée par 48 acteurs de la finance, appelant à « améliorer le dialogue actionnarial ». Que proposez-vous concrètement ?

Nous proposons que le vote sur les stratégies climat devienne un exercice régulier, avec une présentation annuelle sur la mise en œuvre de ces stratégies et un vote sur la stratégie elle-même tous les trois ans. Nous plaçons également pour l'élaboration d'un cadre permettant d'harmoniser le contenu des « Say on Climate » afin de permettre aux investisseurs de mieux juger de la crédibilité des engagements climatiques des entreprises et de pouvoir respecter leurs propres engagements de décarbonation.

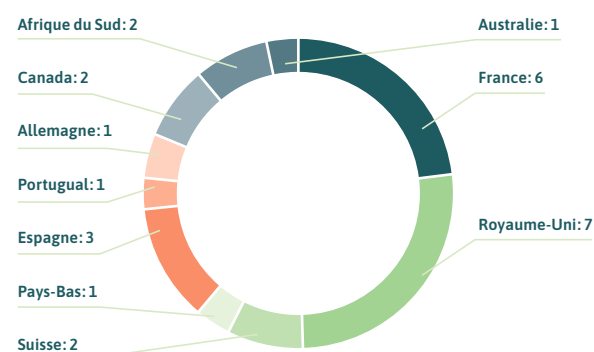
Malgré des plans climatiques jugés insuffisants, les « Say on Climate » sont en général très largement approuvés par les actionnaires. Comment l'interprétez-vous ?

Cela peut paraître un peu surprenant. Certains actionnaires avancent qu'ils ne veulent pas freiner les progrès des entreprises engagées dans cette démarche. C'est la raison invoquée par un certain nombre de grands « proxy advisors », qui recommandent de soutenir ces résolutions. En outre, l'actionnariat des entreprises qui présentent leur stratégie climat au vote n'est pas nécessairement composé majoritairement d'investisseurs responsables ce qui peut expliquer

NOMBRE DE « SAY ON CLIMATE » DANS LE MONDE DEPUIS 2020



RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES RÉOLUTIONS « SAY ON CLIMATE » DANS LE MONDE



un soutien à des plans climat en demi-teinte. Enfin, il n'existe pas réellement de cadre unique reconnu aujourd'hui pour évaluer les plans climat et c'est d'ailleurs pour cela que le FIR, avec ses partenaires, s'efforce d'accompagner au mieux les investisseurs dans leur compréhension de ces plans en leur donnant une synthèse tenant sur deux pages. En parallèle, on peut quand même constater que les taux d'approbation baissent pour certaines entreprises, ce qui montre que les actionnaires commencent à sanctionner les stratégies qu'ils jugent insuffisantes. Un taux d'approbation à 80 % démontre déjà une opposition significative de la part des actionnaires.

Jugez-vous cohérent pour un investisseur responsable de voter en faveur de stratégies jugées insuffisantes ?

Non ce n'est pas forcément cohérent. Mais il est également important de remettre en perspective les performances des entreprises par rapport à leur secteur, notamment pour les notes de l'ADEME. Par exemple, la note moyenne sur la base de la méthodologie ACT des entreprises du secteur financier évaluées est relativement faible, non pas à cause de plans médiocres, mais parce que le secteur a encore beaucoup de chemin à parcourir. Malgré tout, cet exercice reste utile, car il permet aux actionnaires de dialoguer avec l'entreprise sur la base d'une stratégie climat sur laquelle il a dû se prononcer et donc qu'il est censé maîtriser.

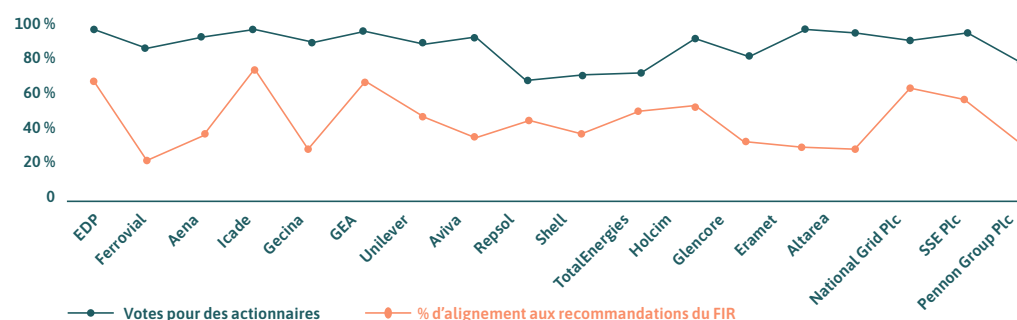
A contrario, les résolutions climatiques proposées par des actionnaires sont généralement rejetées... Comment l'expliquer ?

Il est encore peu intégré dans la culture des actionnaires de s'opposer au management. Les résolutions d'actionnaires sont effectivement rejetées pour la grande majorité mais ces dernières années, nous avons quand même vu des taux de soutien assez forts sur certaines résolutions climatiques d'actionnaires, par exemple chez Engie ou TotalEnergies (autour de 30 %).

Début 2024, un rapport de l'ONG ShareAction estimait que «les investisseurs ont simplement utilisé le vote "Say on Climate" pour approuver les recommandations de la direction, au lieu d'utiliser l'initiative pour changer le comportement des entreprises et exiger des plans de transition et des informations ambitieux et crédibles.» Partagez-vous ce point de vue ?

C'est vrai qu'on peut être déçu quand on voit que cette année Blackrock a approuvé l'ensemble des «Say on Climate» présentés par les entreprises pour lesquelles il votait. Toutefois, comme on l'a dit, certains taux d'approbation baissent et on a même vu des plans rejetés, comme celui de Woodside Energy cette année (taux d'approbation juste au-dessus des 50 % l'année dernière chez Crédit Suisse). La contestation doit rester constructive, les entreprises pouvant compter sur leurs parties prenantes pour construire une stratégie climat robuste.

SOC EUROPÉENS ANALYSÉS PAR LE FIR



Source : ISS-FIR.



INTERVIEW

Agathe Masson

Chargée de campagne Investissements Soutenables, Reclaim Finance

« POUR ÊTRE CRÉDIBLES, LES INVESTISSEURS DOIVENT PRÉVOIR UNE STRATÉGIE D'ESCALADE SYSTÉMATIQUE DANS LEUR ENGAGEMENT ACTIONNARIAL »

Depuis sa création en 2020, Reclaim Finance travaille à faire évoluer les pratiques du secteur financier. Parmi ses chevaux de bataille, l'ONG milite pour un engagement plus franc des gestionnaires d'actifs en faveur du climat, et promeut des actions concrètes auprès des entreprises, notamment du secteur pétro-gazier.

Reclaim Finance met régulièrement en lumière l'écart entre les promesses et la réalité de l'engagement de certains actionnaires. Le constat est-il si sombre ?

La plupart des sociétés de gestion mettent en avant leur engagement actionnarial, notamment pour justifier qu'elles ne désinvestissent pas. Mais il faut être très vigilant face à ces affirmations qui cachent une très grande hétérogénéité de pratiques. Il y a souvent un manque considérable de transparence sur les actions réalisées, et encore trop de politiques de vote et de dialogue floues. Certains investisseurs se contentent de faire quelques rendez-vous par an pour dialoguer avec des entreprises, quand d'autres sont plus proactifs, et n'hésitent pas à monter au créneau en multipliant les actions ciblant ces entreprises, comme le dépôt de résolutions actionnariales ou le vote contre le management en assemblée générale. Pour être crédibles, les investisseurs doivent prévoir une stratégie d'escalade systématique. Concrètement, si l'entreprise ne répond pas à des demandes précises dans un laps de temps défini à l'avance, des actions d'intensité croissante doivent être mises en œuvre régulièrement. Sinon, l'engagement se transforme en dialogue interminable et infructueux.

S'il est bien mené, le dialogue est-il un outil suffisant pour que les actionnaires fassent changer les choses ?

Reclaim Finance travaille beaucoup sur le secteur pétro-gazier, l'un de ceux les plus engagés par la communauté des investisseurs. Sur ce secteur, en plus du dialogue bilatéral privé, on dénombre plusieurs dépôts de résolutions actionnariales climatiques en assemblée générale. Toutefois, les pratiques actuelles d'engagement échouent à faire changer les choses. Les entreprises pétro-gazières continuent de développer de nouveaux projets fossiles, alors même que l'on sait cette expansion incompatible avec le maintien du réchauffement planétaire à 1,5°C. Plusieurs investisseurs ont ainsi annoncé récemment renforcer leur engagement actionnarial avec ce secteur. Cette année, un groupe de 16 investisseurs coordonné par Ofi Invest Asset Management a par exemple envoyé une lettre publique à six entreprises pétro-gazières pour leur demander d'arrêter l'expansion fossile et indiquer qu'ils voteront contre la réélection des présidents des conseils d'administration. D'autres choisissent plutôt de désinvestir totalement du secteur pétro-gazier, après plusieurs années d'engagement. C'est le cas du fonds de dotation

de l'Église d'Angleterre, The Church Commissioners for England, ou encore du fonds de pension néerlandais PFZW.

Quid du "Say on climate" ? Ce levier est-il efficace ?

Sur le papier, le «Say on climate» est intéressant car il permet aux actionnaires de s'exprimer sur les pratiques climatiques d'une entreprise. Dans la pratique, il s'agit plutôt d'un outil de greenwashing pour les entreprises, qui obtiennent des scores largement positifs malgré des stratégies peu ambitieuses. Nous avons également constaté l'incohérence de certaines sociétés de gestion, comme lors de l'assemblée générale 2023 de TotalEnergies. Amundi et BNP Paribas Asset Management avaient voté pour une résolution climatique actionnariale demandant à TotalEnergies d'aligner ses objectifs de réduction de ses émissions de gaz à effet de serre indirectes avec l'accord de Paris d'ici 2030, mais aussi pour le «Say on climate», alors que la stratégie de l'entreprise est très insuffisante, et loin d'être alignée sur les objectifs de l'accord de Paris.

Au-delà du dialogue, de la résolution climatique ou du désinvestissement, quelles solutions pour faire bouger les lignes ?

Notre vision, c'est qu'il faut utiliser tous les outils à disposition des actionnaires avant de désinvestir. Nous appelons les investisseurs à utiliser de nouveaux leviers d'actions, comme le fait de suspendre les nouveaux investissements, donc de refuser d'acheter de nouvelles actions ou de nouvelles obligations de ces entreprises. Une autre piste qu'il faut renforcer est le vote en assemblée générale, au-delà des votes sur les résolutions climatiques actionnariales et le «Say on climate». Nous invitons les actionnaires à utiliser les votes stratégiques, par exemple sur la réélection des membres du conseil d'administration, la rémunération des dirigeants, l'approbation des comptes financiers ou des dividendes pour exprimer leur opposition. Le raisonnement est un peu différent pour chaque type de vote, mais par exemple pour la réélection des administrateurs ou la rémunération des dirigeants, l'idée est de tenir ces individus responsables de la stratégie climatique inadéquate de l'entreprise et de l'exprimer par le vote. Cela a un potentiel d'influence important car les résolutions climatiques actionnariales et les «Say on climate» sont souvent consultatifs, alors que s'opposer à la réélection d'un administrateur, c'est avoir un effet direct sur la gouvernance de l'entreprise.

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2024 : DES MOMENTS FORTS, DES ACTIONNAIRES ENGAGÉS

La saison des assemblées générales 2024 a été encore une fois animée. Si les sujets environnementaux restent très présents, avec une communication quasi systématique des entreprises sur leur stratégie climatique, cette année a fait la part belle aux problématiques liées à la gouvernance.

E

critère Environnemental

LES ACTIONNAIRES DE SHELL FONT PRESSION SUR SA STRATÉGIE CLIMATIQUE

Le géant Shell était visé cette année par une résolution d'actionnaires déposée par l'ONG Follow This et soutenue par 27 investisseurs, parmi lesquels des gestionnaires d'actifs membres de la coalition international Climate Action 100+. L'objet de cette résolution: exiger de Shell un alignement de ses émissions indirectes (scope 3) avec les objectifs de l'accord de Paris. Le vote, qui s'est tenu lors de l'assemblée générale le 21 mai dernier, a recueilli 19 % des voix. Insuffisant pour forcer la main

du conseil d'administration, mais assez élevé pour être interprété par le marché comme un signal fort envoyé par les actionnaires. En plus de cette résolution, Shell a demandé à ses actionnaires de voter sur sa stratégie climatique. Le «Say on Climate» a recueilli 22 % de votes négatifs, contraignant la société à prendre des mesures concrètes dans les six mois – une obligation légale au Royaume-Uni, dès qu'une résolution portée par le management obtient plus de 20 % de votes négatifs.



S

critère Social

SHAREACTION À L'ATTAQUE DES PRODUITS MALSAINS À L'AG DE NESTLÉ

Enjoindre Nestlé à réduire la vente de produits malsains alors que l'obésité fait des ravages dans le monde: c'est, dans les grandes lignes, l'objet de la résolution déposée par une coalition d'investisseurs menée par ShareAction en amont de l'assemblée générale du géant suisse. Pour justifier cette demande, ShareAction a cité la responsabilité de Nestlé sur l'alimentation de millions de consommateurs dans le monde, et l'écart entre la raison d'être du groupe, «proposer des aliments et des boissons de qualité», et la qualité nutritionnelle effective des produits mis en vente.

La multinationale s'est exprimée publiquement en amont de l'assemblée générale pour exprimer son désaccord sur le fond de la résolution, qualifiant d'erronée l'affirmation de ShareAction selon laquelle le portefeuille serait majoritairement composé de produits malsains. Le management a convaincu: seuls 11 % des actionnaires ont voté pour la résolution.

LES SALARIÉS DE CARREFOUR VENT DEBOUT CONTRE L'EXTERNALISATION DES MAGASINS DU GROUPE

Ce ne sont pas les actionnaires mais bien les salariés du groupe Carrefour qui ont fait entendre leur voix le 24 mai dernier. Les syndicats du groupe reprochent à la direction l'externalisation de plus de 300 magasins via des cessions, des transformations en franchise ou location-gérance. 23 000 salariés sont concernés, selon un décompte de la CFDT, qui a assigné Carrefour en justice pour «pratique abusive de la location-gérance et de la franchise». Si cette fronde ne concerne pas directement les actionnaires, elle n'est pas sans lien avec une résolution portée l'an dernier par une coalition menée par Phitrust, qui demandait à la société de s'expliquer sur sa stratégie climatique. Plus précisément, d'expliquer pourquoi Carrefour ne publiait pas ses émissions de scope 3, mais également de préciser si l'entreprise excluait de son calcul ses magasins exploités par des franchisés, alors même qu'ils sont «un élément central» de sa stratégie.

G

critère de Gouvernance

DES ATTAQUES EN SÉRIE CONTRE LA GOUVERNANCE DE TOTALENERGIES

La gouvernance de TotalEnergies était au cœur de toutes les discussions lors de l'AG 2024. En avril, le géant pétrolier avait refusé d'inscrire à l'ordre du jour une résolution co-déposée par la Fondation Ethos, qui proposait la séparation des fonctions de président et directeur général. Porté en justice par la fondation, le litige a finalement été tranché à la faveur de TotalEnergies par le tribunal de Nanterre. Si les actionnaires n'ont pas pu s'exprimer sur ce point, ils n'ont pas hésité à donner leur avis sur d'autres: 24 % d'entre eux ont voté contre le renouvellement du mandat d'administrateur de Patrick Pouyanné, PDG du groupe depuis 2015. Sa rémunération n'a en outre été approuvée qu'à 92 % des voix, contre 99 % en général. Enfin, le «Say on Climat» de TotalEnergies a été approuvé par 79 % des actionnaires, contre 89 % en 2023. Si aucun de ces scores ne suffit à mettre en difficulté le conseil d'administration, les actionnaires sont en tout cas loin d'être unanimes sur la stratégie de l'entreprise pétrolière.

LES PFAS ET LA GOUVERNANCE CRÉENT DES TENSIONS À L'AG DE SEB

Une partie des actionnaires familiaux de Seb a fait des remous lors de l'AG du groupe. Le sujet des PFAS, «polluants éternels» utilisés notamment dans la fabrication des poêles Tefal, a notamment été mis sur la table. Federactive, présidé par l'un des descendants des deux fondateurs du groupe, qui pèse environ 7 % du capital et 9 % des droits de vote, s'est en effet inquiété des réglementations à venir et des craintes des consommateurs au sujet de ces polluants, qui doivent être encadrés par une nouvelle loi – en suspens depuis la dissolution de l'Assemblée nationale. Si les ustensiles de cuisine sont exclus de ce cadre pour le moment, Federactive estime qu'il serait stratégique d'anticiper de futurs durcissements. Le groupe a également déposé une résolution qui vise à fixer une limite d'âge du président à 72 ans, ce qui signifierait un départ en 2027 de Thierry de la Tour d'Artaise, l'actuel président. Si les demandes de Federactive n'ont pas porté leurs fruits, elles ont imposé des discussions particulièrement animées lors de l'événement.

Anne Delaroche

Fondatrice de Delaroche Patrimoine

© P. Lebon



François-Xavier Soeur

Fondateur de Terrae Patrimoine

« IL MANQUE UN TRAVAIL DE RESTITUTION DE L'ENGAGEMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION »

Au plus proche des investisseurs finaux, les conseillers en gestion de patrimoine ont la lourde tâche d'expliquer les stratégies d'engagement de leurs sociétés de gestion partenaires à leurs clients. Un travail d'équilibriste qu'évoquent Anne Delaroche et François-Xavier Soeur, CGP indépendants membres de la Commission Durabilité de la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP).

L'

L'engagement actionnarial est une pratique qui s'est beaucoup développée ces dernières années. Vos clients ont-ils une bonne perception de ce que cette notion recouvre ?

François-Xavier Soeur. Nos clients sont en général familiers avec la notion de vote en assemblée générale, qui est le moment le plus médiatisé de l'engagement. Ce que nous leur expliquons, c'est que l'engagement actionnarial va beaucoup plus loin que ça : il s'agit aussi de dialoguer avec les sociétés, de suivre les stratégies des entreprises, de coopérer avec d'autres actionnaires...

Anne Delaroche. En effet, l'engagement actionnarial englobe de nombreuses actions. Si les particuliers ne sont pas toujours conscients de celles-ci, c'est parce

que ces pratiques restent le fait de professionnels. Pour que les épargnants finaux soient de véritables parties prenantes, il faudrait que nous ayons d'autres outils, ou qu'ils soient mieux utilisés, dans le cas par exemple du questionnaire d'évaluation des préférences en matière de durabilité.

Comment ce questionnaire pourrait-il être un levier d'engagement ?

Anne Delaroche. Le questionnaire est utile mais pas utilisé. Nos clients le remplissent, mais leurs préférences ne sont pas prises en compte sur l'ensemble de la chaîne d'investissement. Les épargnants finaux ne peuvent pas pratiquer directement l'engagement. Les questionnaires sont collectés majoritairement par la société Harvest/O2S, mais malheureusement ces données ne sont pas utilisées dans cette optique. Pourtant, elles pourraient être anonymisées et devenir un instrument de communication entre épargnants finaux et sociétés de gestion en passant par les groupements de CGP et autres autorités de tutelle. Et cette logique va dans les deux sens : aujourd'hui, nous n'avons pratiquement

pas de restitution des sociétés de gestion, nous ne savons pas avec quelle entreprise elles ont dialogué, sur quel sujet, etc. C'est cette restitution qui manque et qui intéresserait énormément nos clients.

François-Xavier Soeur. Je suis entièrement d'accord, il manque un travail de restitution. L'absence de standardisation du reporting et de mesurabilité de l'efficacité du dialogue pose aussi problème dans nos échanges avec nos clients. Aujourd'hui, j'utilise les pratiques de vote pour expliquer à mes clients les différentes politiques des sociétés de gestion, et leur montrer en quoi elles sont en accord avec leurs préférences, mais nous pourrions faire mieux, aller plus loin.

Anne Delaroche. Côté CGP, ce manque de restitution représente un risque : nous ne pouvons pas prouver que l'investissement réalisé par nos clients améliore les différentes incidences négatives (PAI - Principal Adverse Impact) abordées dans le questionnaire. Cela peut donc entraîner un risque légal de défaut de conseil, ou a minima une frustration, voire une perte de confiance des clients.

« Pour que les épargnants finaux soient de véritables parties prenantes, il faudrait que nous ayons d'autres outils, ou qu'ils soient mieux utilisés, dans le cas par exemple du questionnaire d'évaluation des préférences en matière de durabilité »

Anne Delaroche

Certains produits sont-ils plus susceptibles que d'autres de provoquer une discussion sur l'engagement, comme les produits labellisés ISR ?

Anne Delaroche. Le label rassure les clients, mais il ne règle pas les problèmes évoqués précédemment. Nous n'avons pas forcément une meilleure restitution de l'engagement sur les produits labellisés, donc nous ne pouvons pas bien informer nos clients. Je ne suis pas non plus convaincue par la pertinence de l'exclusion de secteurs d'activités entiers. Pour moi, l'exclusion revient, à terme, à laisser la gouvernance des entreprises à d'autres acteurs, souvent non Européens, qui n'auront pas forcément une approche durable.

François-Xavier Soeur. Je pense que ces exclusions sont une bonne chose, parce que c'est un label grand public, et ne pas exclure certains secteurs pour un label durable pourrait créer de la confusion. En tant que CGP, nous n'avons pas forcément besoin du label, nous avons

nos propres recherches et nos propres indicateurs. Ceci dit, je pratique aussi l'exclusion avec mes clients : ce n'est pas pensable pour moi d'avoir du pétrole dans mes allocations.

En tant que CGP, les politiques d'engagement sont-elles un argument pour apaiser d'éventuelles craintes, notamment de greenwashing ?

François-Xavier Soeur. Pour lutter contre le greenwashing, il nous faut être capable de présenter des preuves concrètes à nos clients. Or, toutes les publications se ressemblent, donc nous sommes obligés de nous fier à l'ADN des sociétés de gestion avec lesquelles nous travaillons. Quelles sont leurs valeurs ? Qui sont leurs actionnaires ? Depuis combien de temps sont-elles engagées ? Nous regardons tous ces critères. Nous parlons souvent de sélectionneurs de fonds dans notre métier, mais je ne vois pas ma profession comme ça : nous sommes plutôt des sélectionneurs de sociétés de gestion.

DIVIDENDES ÉCOLOGIQUES ET SOCIÉTAUX : LA TERRE COMME ACTIONNAIRE

Dans un contexte de réflexions et de débats autour de la responsabilité des entreprises face aux grands défis environnementaux et sociaux de notre temps, le Crédit Mutuel Alliance Fédérale et la MAIF ont respectivement lancé en 2023 un « dividende sociétal » et un « dividende écologique », avec l'idée de faire de la planète un actionnaire à part entière.

Les noms diffèrent, mais l'ambition reste la même. Début 2023, la banque Crédit Mutuel Alliance Fédérale et l'assureur MAIF ont tous deux annoncé leur décision de consacrer chaque année une partie de leur bénéfice net au financement de projets et d'actions à fort impact environnemental et/ou social. Chez le Crédit Mutuel Alliance Fédérale, l'initiative prend la forme d'un « dividende sociétal », qui représente chaque année 15 % de son résultat net, soit 439 millions d'euros en 2023 (et 617 en 2024), une enveloppe répartie entre trois mécanismes : un Fonds de Révolution Environnemental et Solidaire investissant dans des projets entrepreneuriaux à fort impact environnemental et ce « sans objectif de rendement », le développement de nouveaux services « solidaires » adressés aux clients et sociétaires de la banque, et le renforcement de ses activités de mécénat orientées vers des projets en faveur de la « solidarité territoriale » et de l'environnement. Du côté de la MAIF, le « dividende écologique » a atteint pour sa première année un montant de 8,2 millions d'euros, soit 10 % de son résultat net, dont une majeure partie a été affectée au Fonds MAIF pour le vivant, « qui finance des actions concrètes pour protéger et régénérer la biodiversité à partir de solutions basées sur la nature », détaille Hélène N'Diaye, directrice générale adjointe de l'assureur. Pour s'assurer que les projets soutenus ont bien un impact sur cette thématique, nous nous sommes associés au Fonds Nature 2050 porté par CDC Biodiversité, dont le comité de pilotage et le conseil d'administration sont composés d'experts techniques et scientifiques.

En 2023, le Fonds MAIF pour le vivant a soutenu trois premières initiatives pour une enveloppe totale de plus d'un million d'euros : la restauration du Lathan, un cours d'eau en Maine-et-Loire, un projet de préservation des Marais du Vigueirat, en Camargue, et un projet d'adaptation des espaces publics aux changements climatiques à Riondes-Landes, en Nouvelle-Aquitaine. « Cette année, une dizaine de nouveaux projets ont été identifiés autour des thèmes notamment de la biodiversité en ville, des écosystèmes marins et côtiers, de la restauration de la continuité écologique, de la restauration des zones humides et cours d'eau et de la transition agricole et forestière », précise Hélène N'Diaye. Comme le Crédit Mutuel Alliance Fédérale, la MAIF affecte également une part de son dividende écologique à l'accompagnement de ses sociétaires, en particulier ceux qui sont les plus vulnérables au risque climatique. « Nous avons parfois tendance à oublier les inégalités sociales générées

par le changement climatique, relève la directrice générale adjointe de la MAIF. En 2023, nous avons ciblé 1 800 sociétaires partout en France et résidant dans des zones très exposées notamment au risque d'inondation, afin de leur proposer un diagnostic gratuit de vulnérabilité de leur résidence principale. Parmi eux, 340 ont effectué la démarche, et nous avons ensuite proposé une aide au financement de mesure de prévention à près de la moitié d'entre eux pour un montant allant jusqu'à 13 500 euros par personne, sous condition de revenus et selon la composition du foyer. »

Pour l'assureur mutualiste, la mise en place de ce dividende écologique s'inscrit dans une démarche pragmatique, poursuit Hélène N'Diaye : « En finançant des projets permettant de limiter le risque climatique et en accompagnant nos sociétaires dans la mise en place de mesures de prévention, nous pouvons réduire les coûts pour nos assurés en cas de sinistres. Le dividende écologique vise à protéger la planète, mais aussi à préserver notre métier à moyen/long terme. »

LA PLANÈTE COMME ACTIONNAIRE

Le lancement de ces deux initiatives intervient par ailleurs dans un contexte où la responsabilité et le rôle des entreprises face aux grands défis sociaux et environnementaux sont de plus en plus scrutés par leurs parties prenantes. « Nous devons sortir d'une logique financière de court terme pour faire face aux exigences de l'environnement et de la solidarité. Les besoins de solidarité croissants, les transformations écologiques profondes, appellent les entreprises à partager plus et avec le plus grand nombre », clamait Nicolas Théry, alors prédisent du Crédit Mutuel Alliance Fédérale, lors du lancement du dividende sociétal. Depuis plusieurs années, les dividendes, notamment alimentent de nombreux débats autour de la redistribution et du partage de la valeur créée par les entreprises. Selon un rapport annuel de Janus Henderson, le versement de dividendes à travers le monde a atteint l'an dernier 1 655 milliards de dollars, en progression de 5,6 % sur un an, dont 68,7 milliards en France¹. Des montants record que certains aimeraient voir au moins en partie redirigés vers le financement de la transition écologique et de l'économie réelle. « Tandis que l'investissement dans les entreprises du CAC 40 avait baissé de 5 % entre 2009

et 2018, le versement de dividendes aux actionnaires avait lui augmenté de 70 % sur la même période. Un tiers du CAC 40 avait même versé des dividendes au moins une fois sur la période, alors qu'ils affichaient des pertes. Cette pression de rentabilité croissante de la part des actionnaires s'est donc faite au détriment de l'investissement, au détriment de la société et de la planète », regrettait² par exemple Oxfam en 2023. Selon l'ONG, un plafonnement de la part des bénéfices versés aux actionnaires du CAC 40 en 2018 à 30 % aurait « permis de couvrir 98 % des besoins en investissement dans la transition écologique des entreprises du CAC 40 ». En lançant ces initiatives, les deux groupes mutualistes espéraient d'ailleurs entraîner d'autres grandes entreprises dans la démarche. « Nous avons voulu faire passer le message que la planète pouvait être convoquée en tant « qu'actionnaire ». Nous voulions aussi adresser un signal positif au monde capitaliste, pour leur dire de penser à la planète quand il distribue des dividendes. Nous sommes conscients que la MAIF à son échelle ne pourra pas régler le problème, qui est collectif », rappelait³ il y a quelques mois Nicolas Boudinet, directeur général délégué MAIF sur le dividende écologique. « Le

choix du mot « dividende » n'est pas anodin, complète Hélène N'Diaye. La MAIF est une société d'assurance à forme mutuelle et n'a donc pas d'actionnaires, mais nous avons considéré dans le cadre de notre stratégie globale que nous avons tous un actionnaire commun qui est la planète, l'environnement et le climat ».

Mais pour généraliser cette pratique, qui n'a pas fait d'émules à ce jour, il est nécessaire que les actionnaires des entreprises cotées jouent le jeu, reconnaît la directrice générale adjointe de la MAIF. Chez les deux groupes mutualistes, la mise en place des dividendes écologiques et sociétaux s'est faite avec l'aval des sociétaires. En revanche, faire accepter aux actionnaires qu'ils baissent leurs propres dividendes au profit de la planète est une autre paire de manches. Pour inciter d'autres acteurs à se lancer, la MAIF a notamment « milité auprès des pouvoirs publics pour la mise en place d'un impôt différencié en fonction des actions des entreprises », indique Hélène N'Diaye. Pour autant, si les dividendes écologiques et sociétaux viennent à se démocratiser, encore faudra-t-il qu'ils s'inscrivent dans une politique globale cohérente en matière de durabilité, prévenait Oxfam l'an dernier.

1. <https://www.janushenderson.com/fr-fr/advisor/press-releases/les-dividendes-mondiaux-ont-atteint-un-nouveau-sommet-en-2023-grace-au-retour-en-force-des-banques-qui-ont-contribue-a-la-moitie-de-la-croissance-mondiale/>
2. « Dividendes sociétal : vraie avancée ou coup de com ? », Oxfam, janvier 2023
3. <https://www.carenews.com/carenews-pro/news/3-questions-a-nicolas-boudinet-directeur-general-delegue-maif-sur-le-dividende>

LE « DIVIDENDE CLIMAT », QU'EST-CE QUE C'EST ?

Contrairement à ce que leur nom pourrait laisser penser, les dividendes climat ne consistent pas à reverser une part des revenus en faveur du climat, mais à fournir un indicateur extra-financier mesurant l'impact climatique positif généré par une entreprise, explique Laura Beaulier, présidente de l'association à l'origine de cette initiative.

Comment fonctionnent les dividendes climat ?

L'idée du dividende climat reprend la logique d'un dividende financier, qui est une preuve de création de valeur économique distribuée aux actionnaires. Dans le cas des dividendes climat, on cherche à montrer la création de valeur climatique : un dividende climat distribué à un actionnaire représente une tonne de CO2 évitée ou séquestrée par une entreprise. Par exemple, une société produisant des panneaux solaires a certes une empreinte carbone et un impact négatif, mais elle aide aussi ses clients à se décarboner via ses solutions. Aujourd'hui, les entreprises sont plutôt évaluées sous le prisme de leur impact négatif, sans mesure de leur utilité sociétale. L'idée des dividendes climat est de rendre beaucoup plus mesurable et tangible cette contribution climatique et de distribuer une preuve aux actionnaires.

Comment une entreprise peut-elle émettre des dividendes climat ?

Tout d'abord, une entreprise doit vérifier son éligibilité en reconnaissant son empreinte négative et en ayant un plan de transition crédible validé par la science. L'idée n'est pas de parler de ce que l'on fait de « bien »

sans avoir conscience de ce que l'on fait de « mal ». Les entreprises éligibles mesurent ensuite leurs émissions de CO2 évitées ou séquestrées selon une méthode qui doit être conforme au protocole développé par l'association Dividendes Climat (disponible publiquement sur le site climate-dividends.com), et ces calculs sont vérifiés par un tiers indépendant. Ces émissions évitées (ou séquestrées) vérifiées sont converties en dividendes climat et distribuées aux actionnaires.

Quels sont leurs objectifs ?

Les dividendes climat ont deux utilités principales. D'abord, ils fournissent un indicateur extra-financier standardisé, transparent et fiable sur la contribution climatique des entreprises. Ils viennent en complément des indicateurs d'impact négatif classiques et permettent notamment de faire des comparaisons et de prendre des décisions éclairées à la fois chez les investisseurs et les entreprises. La deuxième valeur ajoutée est de reproduire un mécanisme que les financiers connaissent bien, avec une approche de création de valeur plus facilement intégrable dans une logique financière. À terme, l'ambition est que des entreprises puissent être mieux valorisées en raison de leur impact climatique positif.

RÉFORME DU LABEL ISR: QUEL IMPACT SUR LE MARCHÉ?

Accueillie favorablement par les acteurs de l'écosystème, la refonte du label ISR est aussi synonyme d'ajustements parfois importants pour les fonds candidats et déjà labellisés.

Il était censé amener un certain équilibre dans la force. En lançant en grande pompe le label ISR en 2016, l'un des premiers en Europe destiné aux fonds d'investissement intégrant des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans leur gestion, le ministère de l'Économie et des Finances espérait mettre en place un phare permettant de guider les épargnants à la recherche de placements plus durables. Malgré ces bonnes intentions, il n'aura pourtant pas fallu longtemps pour que le tampon fasse l'objet de critiques remettant en cause son exigence, et donc, sa fiabilité pour les investisseurs. Dès 2020, un rapport¹ de l'inspection générale des finances pointait par exemple les «lacunes» d'un label exposé, à une «perte inéluctable de crédibilité et de pertinence», à moins d'une «évolution radicale»... C'est désormais chose faite, puisqu'après plusieurs mois de travaux, le gouvernement a dévoilé en fin d'année 2023 le nouveau référentiel du label avec un mot d'ordre: une «exigence renforcée», affirme la présidente du comité du label, Michèle Pappalardo: «Pour l'épargnant, le point à retenir est que le label est devenu plus exigeant. Depuis sa création en 2016, il n'avait pratiquement pas évolué, alors que le paysage de la finance durable a connu des progrès significatifs. Le label qui était à l'origine pionnier, avait pris un peu de retard».

SÉLECTIVITÉ ACCRUE ET EXCLUSIONS

Pour tenir la promesse faite à l'épargnant, le cahier des charges du label a ainsi été revu en profondeur. Parmi les évolutions majeures, une sélectivité accrue, puisque les fonds labellisés doivent désormais exclure de leur univers d'investissement initial les 30 % d'entreprises les moins bien notées sur le plan ESG, contre 20 % auparavant. Il demande également que le poids des domaines E, S et G soit équilibré. «L'objectif est d'éviter d'avoir parmi les 70 % d'émetteurs les mieux notés des entreprises qui, par exemple, sont très performantes en matière d'environnement mais très mauvaises sur la dimension sociale, ou inversement, détaille Michèle Pappalardo. Le label ISR reste un label généraliste: il n'est ni un label vert, ni un label ayant pour objectif de financer la transition écologique ou énergétique. Il s'agit d'un label de durabilité qui vise à encourager les épargnants à investir dans des fonds ayant, de manière générale, une démarche de développement durable».

Autre nouveauté, l'introduction d'exclusions sectorielles couvrant les trois dimensions ESG. Désormais, les fonds labellisés ne peuvent par exemple plus investir dans des entreprises dont plus de 5 % de l'activité relève de la production ou la distribution de tabac ou de produits conte-

nant du tabac, celles impliquées dans la production d'armes controversées ou encore celles soupçonnées de violations graves et/ou répétées d'un ou plusieurs principes du Pacte Mondial (UN Global Compact).

Mais les exclusions les plus commentées portent sur la dimension environnementale, et en particulier le secteur de l'énergie. À côté des activités de production d'électricité trop fortement émettrices de gaz à effet de serre, le label écarte aussi désormais les entreprises exploitant du charbon thermique ou des énergies fossiles non conventionnelles, ainsi que celles qui lancent de nouveaux projets d'exploration, d'exploitation ou de raffinage d'hydrocarbures (pétrole ou gaz) dès lors que ces activités dépassent 5 % de leur chiffre d'affaires, un seuil qui écarte de facto les grandes entreprises pétrolières, indique Michèle Pappalardo: «Aujourd'hui, l'ensemble des majors exploitent des énergies fossiles non conventionnelles et/ou ont des projets d'expansion. En revanche, une entreprise impliquée dans les fossiles conventionnels, sans nouveau projet et présentant une démarche de réduction de cette activité cohérente avec l'accord de Paris reste éligible». Très attendues, ces exclusions étaient notamment nécessaires pour renforcer la crédibilité du label auprès des épargnants, poursuit la présidente du comité du label: «L'idée qu'un fonds labellisé

puisse à la fois être en pointe sur l'ESG et financer de nouveaux projets fossiles ne passait plus». Dans un sondage² mené par l'ONG Reclaim Finance en 2023, 60 % des personnes interrogées estimaient par exemple que les compagnies pétrolières développant de nouveaux projets fossiles n'avaient pas leur place dans les fonds labellisés.

POINT D'ATTENTION SUR LE CLIMAT

Plus globalement, ces exclusions liées aux fossiles s'inscrivent dans les ambitions renforcées du label en matière de climat, commente Michèle Pappalardo: «Nous avons considéré que l'action contre le changement climatique était incontournable. Quelle que soit leur thématique d'investissement, les fonds doivent démontrer qu'ils se préoccupent de ces sujets et de leur impact». Désormais, les fonds labellisés doivent ainsi analyser les plans de transition de l'ensemble des entreprises en portefeuille, et 15 % des entreprises appartenant aux secteurs ayant le plus fort impact climatique devront «présenter une trajectoire de transition alignée avec l'accord de Paris dès le 1^{er} janvier 2026, ce pourcentage ayant vocation à augmenter progressivement». En parallèle, 20 % des entreprises appartenant aux secteurs ayant le plus fort impact climatique doivent faire l'objet d'un acte d'engagement actionnarial visant à les accompagner dans la «mise en place d'une stratégie de transition crédible»: «Sans résultats satisfaisants en matière d'engagement, il faudra désinvestir des entreprises concernées. Le label fixe donc désormais des objectifs de résultat sur certains sujets, là où auparavant il détaillait plutôt des règles de process», ajoute Michèle Pappalardo. «L'engagement devient une contrainte de gestion réelle pour les fonds labellisés, complète Luisa Florez, directrice des recherches en finance responsable chez OFI Invest Asset Management. Ils doivent désormais démontrer des avancées chez les entreprises qui font l'objet d'un engagement.

S'il n'y a pas de progrès, ils doivent en tenir compte dans la gestion des portefeuilles».

En termes de résultats, les fonds doivent également s'engager à «obtenir une meilleure performance que leur univers d'investissement initial sur deux indicateurs les plus en phase avec leurs objectifs ESG, dont un doit être sélectionné parmi les indicateurs d'incidences négatives proposés par SFDR». Le nouveau référentiel introduit par ailleurs la notion de double matérialité, déjà inscrite dans les règlements européens SFDR et CSRD. «Cela signifie que les fonds doivent se préoccuper à la fois de la matérialité financière des risques ESG pour les entreprises en portefeuille, mais aussi des incidences de ces dernières sur la société et l'environnement», explique Michèle Pappalardo.

DES CHANTIERS IMPORTANTS

Si certains estiment que la réforme du label aurait pu aller plus loin, en introduisant par exemple un système de gradation pour les fonds labellisés³, cette ambition réhaussée semble avoir été favorablement accueillie par les acteurs de l'écosystème, et notamment les sociétés de gestion, principales concernées. «Cette mise à jour était probablement nécessaire pour maintenir la confiance dans le label. Elle a introduit des exigences plus strictes en matière de reporting et permet aux investisseurs d'avoir des standards français très clairs pour l'évaluation des fonds ISR distribués sur le territoire. Plus de transparence et de clarté sont donc les bienvenus, confie Nathalie Wallace, Chief Sustainability Officer chez Edmond de Rothschild. Ces initiatives sont essentielles pour assurer que l'investissement ISR reste pertinent et efficace dans un contexte de plus en plus axé sur la durabilité».

Pour autant, l'entrée en vigueur du nouveau référentiel le 1^{er} mars 2024 pour les fonds candidats et le 1^{er} janvier 2025 pour les fonds déjà labellisés

est aussi synonyme de chantiers d'envergure pour les sociétés de gestion, et notamment celles qui disposent déjà de gammes labellisées. «Nous avons constitué un groupe de travail en interne pour vérifier comment ces nouvelles exigences impactent la gestion. C'est un enjeu important qui mobilise à la fois nos équipes de recherche et de gestion, en liaison avec les équipes commerciales», indique Luisa Florez.

Aujourd'hui, les points de réflexion portent notamment sur certains ajustements méthodologiques apportés par cette nouvelle version du label, ajoute-t-elle: «Pour appliquer le taux de sélectivité de 30 %, le label exige désormais un calcul pondéré par la capitalisation boursière des entreprises, alors que ceci pouvait se réaliser aussi par nombre d'émetteurs dans le passé. Avec le poids de certaines valeurs dans les indices financiers, cet exercice peut rendre non éligible un grand nombre d'acteurs tout simplement parce que leur capitalisation boursière est plus petite que celle d'un concurrent qui a une note ESG de meilleure qualité. Cette exigence peut être contre-intuitive dans certains secteurs».

L'accompagnement des entreprises dans la mise en place de plans de transition requiert également que les gestionnaires de fonds ISR «prennent un rôle plus proactif en incitant ces dernières à développer et mettre en œuvre des stratégies de transition écologique», relève Nathalie Wallace: «Le principal défi est la complexité de l'évaluation de l'efficacité des plans de transition et le suivi de leur mise en œuvre (...) Il faut aussi s'assurer que ces plans soient réalistes, suffisamment ambitieux et alignés avec les objectifs globaux de durabilité». Une autre source de



1. «Bilan et perspectives du label Investissement socialement responsable», décembre 2020.

2. «Les Français et l'investissement responsable», Opinionway pour Reclaim Finance, septembre 2023.

3. «Le label ISR franchit une étape importante et fait face à de nouveaux défis», Forum pour l'investissement responsable, décembre 2023.

difficultés est la « mise en place de systèmes robustes pour mesurer et suivre les progrès des entreprises vers leurs objectifs ESG », poursuit-elle : « Cela implique non seulement des mesures internes, mais aussi l'utilisation de benchmarks externes et la conformité à des normes internationales, ce qui peut varier grandement d'une région à l'autre et d'un secteur à l'autre ».

MODIFICATION DU PAYSAGE

En revanche, l'exclusion des énergies fossiles des fonds ISR ne devrait pas représenter le défi le plus significatif pour les fonds labellisés, estime Michèle Pappalardo : « Aujourd'hui, il y a déjà très peu de fonds labellisés ayant des portefeuilles très exposés aux énergies fossiles et l'impact devrait être limité ». Cette évolution

devrait toutefois entraîner quelques ajustements plus ou moins importants dans certains portefeuilles : selon une étude d'Epsor⁴ publiée il y a quelques mois et portant sur un échantillon de 850 fonds labellisés, 88 % d'entre eux investissaient en 2023 dans au moins une entreprise des énergies fossiles, et 49 % « n'obtiendraient pas le nouveau référentiel car investissant dans au moins une entreprise en lien avec les activités d'extraction de pétrole et de gaz non conventionnel ou d'exploration pétrolière et gazière ».

Face à ces critères plus contraignants, il reviendra aux sociétés de gestion de juger au cas par cas s'il est pertinent de conserver le label. « Il est encore difficile de dire combien de fonds garderont le label, mais nous associons l'ensemble de nos parties prenantes à ces décisions », indique Luisa Florez.

Il faut notamment regarder les objectifs de chaque fonds : s'il y a un objectif de durabilité, le fonds restera labellisé. Les complexités ne sont pas les mêmes en fonction de la taille des sociétés de gestion et de celle des fonds, ajoute Michèle Pappalardo. Nous échangeons beaucoup avec les différents acteurs, notamment les sociétés de gestion et les organismes certificateurs, pour identifier où se situent les points de blocage éventuel. En attendant l'échéance de 2025, les acteurs ont encore quelques mois pour lever ces obstacles, mais pour l'heure, il reste difficile d'estimer quel impact cette refonte aura sur le marché des fonds labellisés, poursuit la présidente du comité du label ISR : « Il est très probable que nous perdions un certain nombre de fonds labellisés, mais cela s'inscrit dans la volonté collective de renforcer les exigences du label ».

4. « Investissement socialement responsable, où en est-on ? », mars 2024.



2 QUESTIONS À

DAVID CHARLET

président de l'Association nationale des conseils financiers (ANACOFI)



COMMENT ACCUEILLEZ-VOUS LA RÉFORME DU LABEL ISR ?

Plutôt bien car elle était nécessaire et réclamée depuis longtemps. Depuis le rapport parlementaire qui avait critiqué ce label et proposé des pistes d'amélioration, de l'eau a coulé sous les ponts et l'ESG, après le Covid est devenu un enjeu encore plus important. Le grand label français ne pouvait donc pas rester tel qu'il était. On peut cependant se poser des questions bien sûr : est-ce que techniquement la V3 à respecter d'ici 2026 mais avec des audits en V2 d'ici là, en intégrant de l'exclusion, sont la meilleure solution ? Nous pourrions discuter longtemps. Il n'en reste pas moins, que nous accueillons cette réforme comme une mesure attendue depuis longtemps et nécessaire.

LE LABEL EST-IL AUJOURD'HUI BIEN COMPRIS DES ÉPARGNANTS ?

Oui et non. À l'évidence il est « reconnu », mais est-il compris ? Je ne suis pas sûr que ce soit le cas, du moins pas au sens où vous l'entendez. Mais est-ce bien grave ? L'avantage des labels, c'est qu'ils indiquent « c'est ESG », ce qui est finalement ce que la majorité des clients veulent

savoir. Toutes les enquêtes et analyses que nous menons montrent que le rejet de l'ESG et de l'idée d'économie « durable » est très souvent lié à la complexité de l'analyse et de la préconisation. Une grande partie des gens, même ouverts à l'ESG, ne s'intéressent pas à savoir si tel ou tel investissement sauve plutôt l'eau que les arbres, ou s'il est davantage axé sur le recyclage que sur l'élimination des puits de pétrole. Il en va de même pour les concepts plus humains ou sociaux, comme l'égalité, la rémunération ou le travail. De plus, ceux qui peuvent l'expliquer avec précision se voient souvent dire que les professionnels ne savent pas évaluer avec précision les fonds ou autres placements selon ces critères.

Le label a l'avantage de la simplicité. S'il est d'État ou de place, il revient aux autorités ou aux parties prenantes de prendre leurs responsabilités pour flécher via ce label. C'est plus simple, ce n'est pas rejeté, et bien que certains experts puissent toujours contester, cela se comprend et s'accepte plus facilement. Et comme d'autres labels existent, si celui-ci ne plaît pas à certains, ils pourront en choisir un autre. Mais pour l'instant, le plus connu en France reste le label ISR.



INTELLIGENCE ARTIFICIELLE : ENTRE OPPORTUNITÉS ET RISQUES ESG

Star de la bourse depuis quelques mois, l'intelligence artificielle promet de révolutionner de nombreux secteurs d'activités au cours des années à venir, mais elle amène aussi un certain nombre de défis et d'interrogations notamment en matière d'éthique, d'impact sur le marché de l'emploi ou encore d'empreinte carbone.

Il semble déjà presque loin, le temps où l'irruption de l'intelligence artificielle dans nos vies ne relevait que d'un simple fantasme de science-fiction. En l'espace de seulement quelques mois, les modèles d'IA générative – c'est-à-dire capables de créer des contenus tels que des textes, des images, de la vidéo et même du code – ont fait une entrée fracassante dans les usages quotidiens par le biais notamment de leur champion, ChatGPT, dont les capacités ont surpris autant qu'elles ont inquiété.

À plus large échelle, l'adoption généralisée de ces modèles promet de bouleverser de nombreux secteurs d'activité¹ en termes notamment de gains de productivité et d'innovation, et l'horizon des possibles s'élargit chaque jour à mesure qu'ils évoluent vers le traitement de tâches toujours plus complexes. « Nous sommes au début d'une révolution, affirme Christophe Pouchoy, gérant du fonds Echiquier Artificial Intelligence chez La Financière de l'Echiquier. L'intelligence artificielle est une thématique qui rythmera les prochaines décennies et profitera à l'ensemble de l'économie, à l'image de la démocratisation d'internet et de l'arrivée des smartphones il y a 20 ans ». En particulier, ces nouveaux outils devraient jouer un rôle de plus en plus important pour aider l'humanité à relever des défis majeurs en matière par exemple de transition énergé-

tique et de modélisation climatique, poursuit Christophe Pouchoy : « Aujourd'hui, des entreprises comme Enphase Energy ou NextTracker utilisent l'IA pour optimiser leurs produits et améliorer l'efficacité des énergies renouvelables. Cette technologie est également essentielle par exemple pour analyser les données de l'observation de la Terre et traiter les millions d'images prises chaque jour servant les indicateurs identifiés par l'ONU pour suivre le changement climatique notamment ».

En parallèle, l'IA trouve déjà des applications multiples dans des domaines tels que la santé (aide au diagnostic, recherche de traitements...), la gestion des ressources ou encore l'éducation, où elle peut par exemple permettre la création de parcours d'apprentissage personnalisés. « L'IA pourrait offrir d'immenses opportunités en vue de la réalisation des objectifs de développement durable (ODD) établis par les Nations Unies dans le Programme de développement durable à l'horizon 2030, résumait récemment dans une note² Audrey Azoulay, directrice générale de l'Organisation des Nations Unies pour l'éducation, la science et la culture (UNESCO). Ses applications permettent des solutions innovantes, une meilleure évaluation des risques, une meilleure planification et un partage plus rapide des connaissances ».

1. Voir par exemple le rapport « The economic potential of generative AI: the next productivity frontier », McKinsey, Juillet 2024
2. <https://www.un.org/fr/chronicle/article/vers-une-ethique-de-lintelligence-artificielle>

UNE OPPORTUNITÉ GIGANTESQUE

En bourse, le potentiel massif de l'intelligence artificielle générative – dont le marché pourrait atteindre 1 300 milliards de dollars en 2032, contre 40 milliards en 2022, selon Bloomberg Intelligence³ –, n'a pas manqué de susciter l'intérêt des investisseurs ces derniers mois. Selon Morningstar, les fonds thématiques dédiés à l'IA ont collecté 2,1 milliards d'euros en 2023⁴, contre seulement 27 millions l'année précédente. Niveau performances, l'indice Morningstar Global Next Generation Artificial Intelligence, conçu pour « refléter les technologies de pointe en matière d'IA », affiche une progression de 48 % sur un an⁵, contre 27 % pour le S&P500. Cet engouement a particulièrement profité aux géants américains de la tech, souvent à l'avant-garde de l'innovation en matière d'IA. L'exemple le plus symbolique est sûrement celui de Nvidia : en 18 mois, le fabricant de cartes graphiques, leader mondial de puces alimentant les systèmes d'IA, a vu son cours de bourse exploser (+ 700 % entre janvier 2023 et fin juin 2024), jusqu'à devenir en début d'année l'une des trois premières capitalisations mondiales, derrière Microsoft et Apple. Le cas de Nvidia illustre par ailleurs la dimension multi-sectorielle de cette thématique, qui englobe à la fois des fabricants de composants électroniques, des développeurs de modèles d'IA, des fournisseurs de data centers et même des utilisateurs finaux de l'IA, offrant aux investisseurs des opportunités de diversification.

« Aujourd'hui, si nous sommes surpondérés dans les valeurs technologiques, nous identifions de plus en plus d'opportunités d'investissement dans des secteurs comme l'industrie, la santé et les énergies renouvelables », confirme le gérant d'Echiquier Artificial Intelligence, qui investit dans quatre typologies d'acteurs : les développeurs de logiciels, à l'image de Microsoft qui a lancé en 2023 « Copilot », un assistant personnel alimenté par l'IA, les « utilisateurs d'IA », qui améliorent leur offre de produits et services à l'aide de l'IA, les fournisseurs d'infrastructures d'IA (data centers, réseaux de télécommunications...) et les « facilitateurs de l'IA », tels que Nvidia.

DES RISQUES À SURVEILLER

Malgré les nombreuses promesses qui l'accompagnent, l'essor fulgurant de l'intelligence artificielle soulève également un ensemble de défis et de questionnements. Ces préoccupations portent en particulier sur l'éthique de l'IA, notamment en matière de sécurité des données, de respect de la vie privée, ou encore de transparence, mais aussi sur les utilisations potentiellement malveillantes des modèles d'IA générative. « La technologie de l'IA apporte des avantages majeurs dans de nombreux domaines, mais sans garde-fous éthiques, elle risque de reproduire les préjugés et les discriminations du monde réel, d'alimenter les divisions et de menacer les droits de l'homme et les libertés fondamentales », prévient par exemple sur son site l'UNESCO⁶, dont les 193 États membres ont adopté en 2021 la Recommandation sur l'éthique de l'intelligence artificielle, le premier cadre normatif mondial sur ce sujet.

En parallèle, les initiatives pour encadrer le développement de ces technologies se sont multipliées ces dernières années : début 2024, l'ONU a par exemple adopté une résolution visant à « favoriser des systèmes d'intelligence artificielle (IA) sûrs, sécurisés et dignes de confiance ». De son côté, l'Union européenne a adopté en mai une loi inédite dont l'objectif est de « protéger les droits fondamentaux, la démocratie, l'État de droit et la durabilité environnementale contre les risques liés à l'intelligence artificielle (IA), tout en encourageant l'innovation ».

Au-delà des questions éthiques, l'essor de l'intelligence artificielle générative suscite également des interrogations concernant son impact sur le marché de l'emploi et son empreinte carbone, liée en particulier aux data centers nécessaires pour entraîner et alimenter les modèles de langage⁷. En début d'année, l'Agence internationale de l'énergie indiquait par exemple que la consommation électrique liée aux centres de données, aux cryptomonnaies et à l'intelligence artificielle pourrait atteindre 1 050 TWh en 2026, soit l'équivalent de la consommation électrique du Japon (contre 460 TWh en 2022, soit déjà 2 % de la demande mondiale)⁸. Dans son rapport de développement durable 2024, Google pointe de son côté une augmentation de ses émissions de gaz à effet de serre de 48 % par rapport à 2019, imputable notamment à l'augmentation de la consommation d'énergie de ses centres de données. « À mesure que nous intégrons davantage l'IA dans nos produits, la réduction des émissions pourrait être difficile en raison des besoins croissants en énergie dus à la hausse de l'intensité en calcul informatique liée à l'IA (...) », précise ainsi le rapport.

TRADUCTION EN ESG

Aujourd'hui, les enjeux ESG propres à la thématique de l'intelligence artificielle sont regardés de façon plus ou moins granulaire par les fonds positionnés sur le sujet, notamment parce qu'il reste encore complexe de saisir la portée exacte de ses impacts, confient plusieurs acteurs. Sur le plan environnemental par exemple, si la demande énergétique des data centers est appelée à croître dans les années à venir, l'intégration de l'IA dans des secteurs comme le bâtiment, les transports ou l'agriculture pourrait permettre d'améliorer leur efficacité énergétique, contribuant ainsi à leur décarbonation⁹. Selon un article¹⁰ publié sur le site du Parlement européen, l'intelligence artificielle pourrait permettre de réduire de 1,5 à 4 % les émissions mondiales de gaz à effet de serre d'ici 2030.

Sur le plan social, l'impact réel de la démocratisation de l'intelligence artificielle sur le marché du travail reste lui aussi difficile à évaluer, comme en témoignent les projections parfois très divergentes des études menées sur le sujet. Si l'automatisation de certaines tâches menace d'entraîner des suppressions d'emplois dans de nombreux domaines, l'adoption de ces technologies devrait également favoriser l'émergence et le développement de nouveaux métiers¹¹. « L'intelligence artificielle va rendre obsolètes un certain nombre d'emplois, mais aussi créer

des besoins en main-d'œuvre qualifiée », indique Christophe Pouchoy. Classé article 8 selon le règlement SFDR, le fonds Echiquier Artificial Intelligence analyse toutes les sociétés en portefeuille sous l'angle extra-financier, poursuit le gérant, en mettant l'accent sur la gouvernance : « Nous sélectionnons des entreprises dotées d'une gouvernance de qualité et ne présentant pas de controverses, ce qui permet de réduire les risques ESG. Sur les enjeux spécifiques à l'IA, nous sommes attentifs par exemple à l'instauration par les entreprises de comités éthiques sur les algorithmes et la data ».

ÉTHIQUE DE L'IA ET INVESTISSEMENT

Ces dernières années, d'autres acteurs ont commencé à intégrer des considérations relatives à l'éthique de l'IA dans leur processus d'investissement. Par exemple, pour son fonds thématique Sycomore Sustainable Tech, classé article 9 selon SFDR, Sycomore AM s'appuie sur une charte d'investissement responsable dans la technologie incluant des indicateurs spécifiques à l'IA et visant à « soutenir un développement éthique des algorithmes », détaille Marie Vallaeys, analyste et spécialiste ESG chez Sycomore AM. Pour chaque valeur en portefeuille développant des modèles d'IA, la société de gestion examine notamment si l'algorithme est « interprétable et explicable », s'il bénéficie d'une fonction « modération », si l'entreprise est capable d'identifier les risques et dérivés potentiels des technologies développées avant de les mettre à disposition de ses clients, ou encore avec quelles données l'algorithme a été entraîné. Plus largement, la société de gestion analyse toutes les entreprises technologiques au regard de trois dimensions, poursuit Marie Vallaeys : la recherche d'un impact environnemental et/ou social via les produits et services proposés (Tech for good), l'utilisation responsable de ces produits et services par les entreprises (Good in tech) et les engagements des

sociétés en matière d'amélioration sur l'une des deux dimensions précédentes. Sycomore AM est par ailleurs membre de la « Collective Impact Coalition (CIC) for Digital Inclusion », une coalition menée par la World Benchmarking Alliance rassemblant une trentaine d'investisseurs et visant à sensibiliser les entreprises de la Tech aux enjeux de l'Intelligence Artificielle (IA) éthique, indique Marie Vallaeys : « Dans le cadre de cette coalition, nous abordons systématiquement quatre grands axes avec les entreprises ciblées, quel que soit leur secteur d'activité : leur politique en matière de droits humains, la prise en compte de considérations d'IA éthique dans la gouvernance, notamment au niveau du conseil d'administration, l'implémentation des principes éthiques dans la conception et l'utilisation de leurs produits et services, et la transparence des entreprises sur leur gouvernance en matière d'IA ». En 2023, la coalition a par exemple mené une action d'engagement auprès du fabricant de semi-conducteurs TSMC, à qui il a été demandé de s'engager publiquement en faveur du développement éthique de l'IA.

S'il reste encore beaucoup de chemin à parcourir en termes de régulation et de données extra-financières relatives à ces aspects, les gérants d'actifs n'ont pas attendu pour engager des réflexions autour des risques extra-financiers liés à l'investissement dans l'intelligence artificielle. Au cours des prochaines années, les entreprises elles-mêmes devraient également se saisir de ces sujets pour des raisons notamment de coûts, estime Christophe Pouchoy : « Aujourd'hui, nous sommes dans une phase d'accélération technologique. L'étape suivante devrait être l'optimisation, pour des raisons économiques, éthiques et écologiques. À moyen terme, les prochaines vagues seront l'intégration de l'IA dans des logiciels avec l'émergence d'applications clés, ainsi que l'Edge IA, l'intégration dans les équipements tech nomades comme les smartphones, les PC, les objets connectés, etc. »

UNE BULLE SPÉCULATIVE AUTOUR DE L'IA ?

Ces derniers mois, les investissements gigantesques engagés pour le développement de modèles d'IA générative et l'envolée du cours des actions liées à cette thématique notamment ont fait craindre à certains observateurs la formation d'une bulle spéculative¹², parfois comparée à la bulle Internet. Une hypothèse qu'écarte aujourd'hui Christophe Pouchoy : « La thématique est en pleine accélération, les valorisations nous semblent relativement cohérentes au regard du profil de croissance et de rentabilité du secteur. Contrairement à la bulle des années 2000, la révolution de l'IA génère déjà du chiffre d'affaires

et des bénéfices pour ceux qui la développent ou l'adoptent. On observe d'ailleurs qu'après des prises de profits de cet été, les valeurs technologiques ont assez vite rebondi grâce à des achats à bon compte d'investisseurs attirés par une valorisation plus attractive. Si celle des semi-conducteurs apparaît plus élevée que les moyennes historiques, elle peut s'expliquer par leur croissance et l'amélioration de leur rentabilité. Nous avons observé de belles performances depuis le début de l'année, la révolution de l'IA est en cours et sa contribution à l'économie sera croissante. »

3. « Generative AI to Become a \$1.3 Trillion Market by 2032 », Bloomberg Intelligence, juin 2023 | 4. Les fonds thématiques sur l'IA sont de nouveau populaires, Morningstar, avril 2024 | 5. À fin août 2024 | 6. <https://www.unesco.org/fr/artificial-intelligence/recommendation-ethics> | 7. À lire par exemple : « IA : ennemie ou alliée de la transition écologique ? », L'Info Durable, février 2024 | 8. Electricity 2024 – Analysis and forecast to 2026, janvier 2024 | 9. 4 steps to using AI in an environmentally responsible way, Forum économique mondial, avril 2021 | 10. Artificial intelligence: threats and opportunities, juin 2023 | 11. Voir par exemple : https://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/cge/commission-IA.pdf



« LE POSITIONNEMENT PIONNIER DE LA PLACE FINANCIÈRE DE PARIS EN MATIÈRE DE FINANCE DURABLE EST SOURCE D'ATTRACTIVITÉ »

Lancé il y a près de deux ans, l'Institut de la Finance Durable (IFD) a pour mission de « coordonner et accélérer l'action de la Place financière de Paris pour la réalisation de la transition énergétique et environnementale ». Cécile Goubet, sa directrice générale, revient notamment dans cet échange sur les principaux travaux de l'IFD ainsi que sur les défis rencontrés par les acteurs de l'écosystème.

Pouvez-vous présenter l'Institut de la finance durable (IFD) ?

Créé en octobre 2022, l'Institut de la Finance Durable est une branche de Paris EUROPLACE qui a pour objectifs de fédérer, amplifier et accélérer l'action de la Place financière de Paris en matière de finance durable. Nous sommes aujourd'hui dans une phase d'accélération et de massification sur les sujets liés à la finance durable. L'enjeu est de permettre la transformation de l'économie et de favoriser la transition écologique au sens large. Il est donc nécessaire de rassembler l'ensemble des acteurs. Pour ce faire, nous développons un langage et des outils communs, avec une approche pragmatique et opérationnelle. Nous portons nos travaux de Place aux plans européen et international. Compte tenu de la maturité du sujet, de nombreux travaux sont en cours sur l'atténuation du changement climatique. Nos travaux concernent notamment les solutions de financement de la transition écologique déclinées au travers d'une approche sectorielle, la constitution des

briques nécessaires à la définition d'une entreprise « en transition », la comptabilité carbone ou encore la standardisation des méthodes d'analyse extra-financières, en particulier de la performance carbone et transition des entreprises. Nos programmes couvrent également d'autres enjeux environnementaux comme la biodiversité et le capital naturel, ainsi que des thématiques clés comme le financement de la transition dans les pays en développement, la transition juste ou la finance à impact. Nous animons par ailleurs le Challenge Fintech qui valorise les fintechs offrant une solution innovante pour le secteur financier et contribuant à la transition écologique (lancé le 11 juin).

Vous publiez régulièrement des rapports sur vos différents sujets d'expertise : quelles sont vos principales réalisations ces derniers mois ?

Le premier rapport publié par l'IFD en mai 2023 propose un plan d'action pour le financement de la transition écologique en France. Il met en lumière un constat : les

besoins d'investissement supplémentaires sont importants (+110 milliards d'euros par an pour l'économie française d'ici à 2030 par rapport à 2021 dans le cadre de l'atteinte de fit for 55) mais nous avons aujourd'hui les moyens de financer cette transition, en particulier grâce à un niveau d'épargne très élevé (3200 milliards d'euros d'épargne longue en stock, et plus de 100 milliards d'euros d'épargne supplémentaire par an en flux, potentiellement mobilisables).

Pour ce faire, trois conditions sont nécessaires : avoir une vision claire de ce qu'est un investissement dans la transition écologique, instaurer les conditions de l'équilibre économique de ces investissements et redéfinir collectivement les priorités de fléchage de l'épargne réglementée. Ce rapport se décline aujourd'hui avec une première publication sectorielle, en mai 2024, dédiée à la décarbonation du bâtiment et qui propose 21 recommandations. Cette nouvelle publication confirme les besoins importants de financement dans ce secteur mais aussi la faible rentabilité économique des projets, le temps de retour sur investissement pouvant dans certains cas dépasser la durée de vie des installations. Ainsi, pour favoriser l'équilibre économique des projets, nous proposons par exemple de renforcer l'éco-prêt à taux zéro (éco-PTZ) pour la rénovation performante des logements, en permettant qu'il finance 100 % de l'effort d'investissement et qu'il soit élargi aux investissements dans la production d'énergie utilisée dans les bâtiments résidentiels (panneaux solaires, géothermie, éoliennes, etc.). Nous proposons également que les propriétaires non-occupants de bâtiments tertiaires puissent répercuter le coût des travaux de rénovation dans le coût du loyer pour partager le bénéfice des économies d'énergie, comme c'est le cas pour le résidentiel. Enfin, pour les copropriétés, nous proposons de faciliter les conditions de contractualisation d'un emprunt par la création d'un fonds de garantie public assurant à hauteur de 80 % les prêts octroyés.

Sur le sujet de la biodiversité, l'IFD a également publié en mars 2023 un panorama des stratégies de la Place financière de Paris pour lutter contre la déforestation, présentant les pratiques de 15 acteurs financiers (assureurs, gestionnaires d'actifs, banques), des outils et actions en faveur de la lutte contre la déforestation ainsi qu'un recensement des principales bases de données et instruments disponibles.

Début 2024, vous avez par ailleurs dressé un état des lieux des pratiques de gouvernance de la transition climat au sein des entreprises. Quelles en ont été les principales observations ?

Il y a de réels progrès dans l'intégration des sujets climat dans le cadre de la gouvernance des entreprises. Par exemple, en 2022, 94 % des entreprises de l'indice CAC 40 et 86 % du SBF 120 possédaient un comité spécialisé du Conseil traitant de la RSE. La cartographie des risques est mise à jour de manière quasi systématique pour 95 % des

entreprises du CAC 40 et 90 % du SBF120. Les Conseils sont composés en moyenne à 54 % d'administrateurs ayant des compétences en matière de RSE. Le rapport propose, pour aller plus loin, des actions sur l'organisation des Conseils d'administration, la formation des administrateurs aux enjeux de transition, le dialogue actionnarial et les politiques de rémunération.

L'IFD a également proposé en février des standards pour favoriser le développement de la finance à impact : de quoi parle-t-on et pourquoi ?

La finance à impact est un sujet qui monte depuis maintenant plusieurs années. En 2021, avec l'impulsion d'Olivia Grégoire, nous avons mis en place un groupe de travail pour construire un cadre commun pour le développement de la finance à impact. Cela passe par l'harmonisation des pratiques dites « à impact », la mise en place d'un langage commun, l'élaboration d'outils permettant l'opérationnalisation de la finance à impact, l'appropriation des méthodes d'évaluation d'impact afin d'appuyer les outils développés. Pour ce faire, plus de 300 personnes représentant environ 150 entités ont été impliquées dans les travaux de l'IFD. L'objectif est, au travers de ces travaux, de construire collectivement les piliers de la finance à impact. Ce travail est important et s'inscrit dans notre rôle pionnier d'élaboration de définitions partagées et d'outils communs sur ces sujets.

« Pour mobiliser les financements nécessaires à la transition, il faut instaurer les conditions d'un équilibre économique des projets, notamment via une fiscalité incitative, et créer les conditions d'une allocation efficace de l'épargne »

Vous avez organisé le 22 avril 2024 à Paris les premières Rencontres de l'IFD. Qu'en reprenez-vous ?

Cet événement nous a permis de constater un alignement très fort des différents acteurs qui, globalement, se saisissent des enjeux liés à la transition écologique. Tout cela s'inscrit dans un cadre international où l'accord de Paris et l'objectif de neutralité carbone donnent le point à atteindre pour limiter le réchauffement climatique. Nous devons réaliser des investissements massifs au cours des prochaines années : entre 3 et 5 000 milliards de dollars supplémentaires par an jusqu'en 2050 à l'échelle mondiale, plus de 60 milliards d'euros supplémentaires nets chaque année en France jusqu'en 2030. Le secteur financier joue un rôle essentiel

dans la réorientation des capitaux pour passer d'une économie « brune » à une économie « verte ». Pour mobiliser les financements nécessaires à la transition, il faut instaurer les conditions d'un équilibre économique des projets, notamment via une fiscalité incitative, et créer les conditions d'une allocation efficace de l'épargne.

Justement, un épargnant qui investit aujourd'hui dans un fonds d'investissement « vert », « durable » ou « responsable » est-il assuré de contribuer à la transition écologique ?

En France et en Europe, il existe une série de cadres et de repères qui encadrent la communication des fonds autour de la prise en compte de critères extra-financiers. Le régulateur joue un rôle crucial en effectuant des contrôles réguliers pour garantir que l'information fournie est claire et non trompeuse pour les épargnants. La France a été l'un des premiers pays à rendre obligatoire la publication, par les investisseurs, d'informations relatives à leur contribution aux objectifs climatiques et aux risques financiers associés à la transition énergétique et écologique. D'autre part, plusieurs labels ont vu le jour ces dernières années tel que le label ISR, créé en 2016 par le ministère de l'Économie et des Finances. Le label est obtenu pour une durée de trois ans à la suite d'un processus strict de labellisation mené par des certificateurs indépendants. Cela permet aux épargnants de disposer d'une information simple et fiable sur l'engagement des fonds concernés.

Comment accompagnez-vous les professionnels de la finance dans leur nécessaire montée en compétences sur ces sujets ?

Depuis le printemps 2023, nous collaborons avec l'Institut Louis Bachelier dans le cadre d'un partenariat académique visant à promouvoir les formations françaises spécialisées en finance durable ou intégrant ces sujets dans leur socle d'acquisition et à identifier des bonnes pratiques. Cette initiative répond à la fois aux étudiants souhaitant identifier ce type de cursus, et aux professionnels souhaitant acquérir ces compétences. Nous avons pour le moment 9 masters partenaires. Parallèlement, nous travaillons également avec l'Institut Louis Bachelier à l'élaboration d'un MOOC sur la finance durable destiné aux professionnels. Le rapport sur la gouvernance climat des entreprises publié en 2024 recommande d'ailleurs le développement d'une formation climat globale, homogène et standardisée accessible au plus grand nombre d'entreprises.

Malgré des évolutions importantes ces dernières années notamment, la finance durable se heurte encore régulièrement à la méfiance de certains acteurs – qui lui reprochent de ne pas aller assez vite ni loin –, voire, parfois, à des soupçons de greenwashing. Comprenez-vous ce scepticisme ?

Il y a deux enjeux : le premier concernant la transparence et la comparabilité des actions, le second sur la réorientation des flux de financement.

Sur le premier point, il s'agit de s'assurer que chacun partage des définitions et des métriques communes. Il faut poursuivre les améliorations en matière de transparence et de comparabilité avec des méthodologies et données robustes. Pour cela, il faut réunir tous les acteurs autour de la table y compris les régulateurs et les pouvoirs publics pour trouver un consensus. C'est bien notre méthode de travail.

Sur le second point, il convient là encore de distinguer deux leviers : exclure certains financements et financer la transition. Sur le premier levier, c'est ce que les banques françaises se sont individuellement engagées à faire dès 2019 avec la sortie totale du charbon thermique au plus tard d'ici 2030 (pour les activités dans les pays de l'OCDE) et 2040 (pour le reste du monde). Depuis 2020, plus aucune ne finance de nouveaux projets de centrale à charbon ou de mine de charbon thermique. Tous les assureurs français ont également mis en place des politiques de sortie progressive du charbon thermique, de même que 85 % des sociétés de gestion répondantes (représentant 70 % des encours).

Le deuxième levier est le financement de la transition. Il convient de poursuivre les efforts pour contribuer à faire passer les secteurs aujourd'hui carbonés vers des modes de production et des activités décarbonées. C'est également un enjeu de souveraineté économique et technologique car la transition écologique rebat profondément les cartes au plan mondial. Ce sujet est traité dans le cadre de nos travaux sectoriels sur le financement de la transition écologique.

Il y a eu ces derniers mois beaucoup de questionnements autour de l'ESG et notamment aux États-Unis, où une élection capitale se tient cette année. Craignez-vous un recul sur ces questions ?

Aux États-Unis, la situation est plus complexe en raison de la structure fédérale du pays et de l'immixtion du sujet dans l'affrontement politique entre Républicains et Démocrates. Certains États sont plus avancés que d'autres notamment sur les questions climatiques et l'affrontement politique est par ailleurs très vif sur le pilier sociétal de l'ESG. Il existe néanmoins aujourd'hui une démarche forte de normalisation au plan international, et un retour en arrière semble peu probable étant donné la maturité des différents acteurs sur ces sujets et la volonté de progresser de nombreux pays, notamment en Asie. Les enjeux liés au climat, à la gestion des ressources ou à l'adaptation sont déjà bien visibles, ne serait-ce que dans le cadre d'une optique de gestion des risques, et il n'y a pas de remise en cause fondamentale de leur importance ni de leur impact.



EDMOND
DE ROTHSCHILD

LA BIODIVERSITÉ : UNE RESPONSABILITÉ ÉCOLOGIQUE ET UN IMPÉRATIF ÉCONOMIQUE

La biodiversité est devenue la nouvelle frontière de l'investissement. Le poids de cet enjeu est mis en évidence par les chiffres frappants publiés par de nombreuses organisations internationales dont la Banque Mondiale. Plus de la moitié du PIB mondial, soit près de 44 000 milliards de dollars, est tributaire des ressources naturelles, et plus de trois milliards de personnes dépendent de la biodiversité marine et côtière pour leur subsistance. Cependant, 90 % des stocks halieutiques marins sont actuellement pleinement exploités, voire surexploités¹. La question de la préservation des écosystèmes naturels revêt donc une importance capitale pour la sécurité alimentaire et la stabilité économique. Le financement de la préservation de la biodiversité nécessitera par ailleurs une allocation d'environ 700 milliards de dollars par an au cours de la prochaine décennie. Actuellement, le montant consacré à cette cause oscille entre 120 et 140 milliards de dollars par an, toujours selon la Banque mondiale².

Les efforts pour s'attaquer au changement climatique et à la préservation de la biodiversité sont ainsi étroitement liés. Des données de l'IPBES indiquent en effet que 75 % des écosystèmes terrestres mondiaux et 66 % des océans sont dégradés. Un million d'espèces de plantes et d'animaux sont menacées de disparition à un rythme 10 à 100 fois plus élevé que le taux naturel³. Afin de remédier à cette situation, des initiatives comme la feuille de route de la Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)⁴ ont vu le jour récemment. Elles constituent un premier langage global autour de la biodiversité pour le secteur privé, similaire à ce que la Taskforce on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) a fait pour le climat en 2017. Dans ce contexte, Edmond de Rothschild Asset Management (France) s'efforce d'imbriquer la biodiversité dans ses stratégies d'investissement. Cette démarche s'applique aussi bien aux fonds thématiques qu'aux fonds généralistes. La stratégie "Sustainable Equity", créée en 2007 et dont le fonds est labellisé ISR depuis 2009, est un exemple concret de cet engagement. Investie majoritairement en actions européennes, elle vise à sélectionner des entreprises qui, en plus d'offrir des perspectives de croissance intéressantes, répondent aux enjeux du

développement durable. Cette stratégie équilibrée permet ainsi d'investir dans de nombreux secteurs prometteurs tout en évitant ceux ayant une forte empreinte sur la biodiversité dont l'industrie pétrolière, la chimie lourde ou encore le textile. Afin d'évaluer l'impact des investissements du fonds sur la biodiversité, Edmond de Rothschild Asset Management (France) utilise l'indicateur MSA (Mean Species Abundance). Cet outil traduit l'abondance moyenne des espèces originelles d'un territoire par rapport à leur abondance dans des écosystèmes non perturbés. L'échelle de la MSA varie de 0, correspondant à un écosystème complètement détruit, à 1, représentant un écosystème intact. Les chercheurs ont estimé la limite planétaire « Érosion de la biodiversité » à une MSA de 0,72⁵. L'empreinte biodiversité de la stratégie « Sustainable Equity » est ainsi de 32 MSA ppb/M€ contre 49 pour son indice de référence⁶.

D'autres facteurs sont également pris en compte lors de l'évaluation extra-financière tels que l'empreinte carbone des investissements, leur alignement avec les objectifs de l'accord de Paris, et leur trajectoire de réduction des émissions dans le cadre de l'adhésion du groupe à l'initiative Net Zero Asset Managers⁷. Les scores ESG des entreprises, qui comprennent aussi bien des éléments relatifs au climat qu'à la biodiversité terrestre et aquatique, sont également pris en considération. Ils sont calculés via l'indicateur MSA pour les différents piliers (E, S et G) et scopes (1, 2 et 3)⁸. Il s'agit concrètement d'une attribution de performances appliquée à l'ESG. Chaque entreprise reçoit ainsi une note qui mesure la différence de scores entre le portefeuille et l'indice de référence. L'intégration de la biodiversité dans les stratégies d'investissement constitue à la fois une responsabilité écologique et un impératif économique pour Edmond de Rothschild Asset Management (France). Le Groupe s'engage ainsi à accélérer le développement et l'implémentation d'outils d'évaluation de l'empreinte biodiversité de ses portefeuilles.

Jean-Philippe Desmartin, Directeur de l'Investissement Responsable, Marc Halperin, Gérant actions européennes et Antoine Vergnon, Responsable des processus d'investissement.

AVERTISSEMENT

Le présent support est émis par le groupe Edmond de Rothschild. Il n'a pas de valeur contractuelle, il est conçu exclusivement à des fins d'information. Ce support ne peut être communiqué aux personnes situées dans les juridictions dans lesquelles il serait constitutif d'une recommandation, d'une offre de produits ou de services ou d'une sollicitation et dont la communication pourrait, de ce fait, contrevenir aux dispositions légales et réglementaires applicables. Ce support n'a pas été revu ou approuvé par un régulateur d'une quelconque juridiction. Les données chiffrées, commentaires, opinions et/ou analyses figurant dans ce support reflètent le sentiment du groupe Edmond de Rothschild quant à l'évolution des marchés compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations en sa possession à la date d'élaboration de ce support et sont susceptibles d'évoluer à tout moment sans préavis. Ils peuvent ne plus être exacts ou pertinents au moment où il en est pris connaissance, notamment eu égard à la date d'élaboration de ce support ou encore en raison de l'évolution des marchés. Ce support a vocation uniquement à fournir des informations générales et préliminaires aux personnes qui le consultent et ne saurait notamment servir de base à une quelconque décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation. En aucun cas, la responsabilité du groupe Edmond de Rothschild ne saurait être engagée

par une décision d'investissement, de désinvestissement ou de conservation prise sur la base desdits commentaires et analyses. Le groupe Edmond de Rothschild recommande dès lors à chaque investisseur de se procurer les différents descriptifs réglementaires de chaque produit financier avant tout investissement, pour analyser les risques qui sont associés et forger sa propre opinion indépendamment du groupe Edmond de Rothschild. Il est recommandé d'obtenir des conseils indépendants de professionnels spécialisés avant de conclure une éventuelle transaction basée sur des informations mentionnées dans ce support cela afin de s'assurer notamment de l'adéquation de cet investissement à sa situation financière et fiscale. Les performances et les volatilités passées ne préjugent pas des performances et des volatilités futures et ne sont pas constantes dans le temps et peuvent être indépendamment affectées par l'évolution des taux de change. Source d'informations : à défaut d'indication contraire, les sources utilisées dans le présent support sont celles du groupe Edmond de Rothschild. Le présent support ainsi que son contenu ne peuvent être reproduits ni utilisés en tout ou partie sans l'autorisation du groupe Edmond de Rothschild.

Copyright © groupe Edmond de Rothschild – Tous droits réservés

RETROUVEZ L'INTERVIEW COMPLÈTE ICI :



1. Source : La Banque mondiale, données à fin 2022. | 2. Source : La Banque mondiale, données à fin 2022. | 3. Source : IPBES, le rapport de l'évaluation mondiale et des services écosystémiques : https://files.ipbes.net/ipbes-web-prod-public-files/2020-02/ipbes_global_assessment_report_summary_for_policymakers_fr.pdf | 4. <https://tnfd.global/> | 5. <https://www.statistiques.developpement-durable.gouv.fr/edition-numerique/la-france-face-aux-neuf-limites-planetaires/pdf/la-france-face-aux-neuf-limites-planetaires.pdf> | 6. Source : Edmond de Rothschild Asset Management – données au 31/12/2023 | 7. <https://www.netzeroassetmanagers.org/> | 8. Les scopes 1, 2 et 3 sont des catégories d'émissions de gaz à effet de serre (GES) utilisées pour réaliser un bilan carbone.

TARIQ FANCY



« LA FINANCE DURABLE PEUT AVOIR UN IMPACT MAIS SEULEMENT SI LES GOUVERNEMENTS FIXENT LES RÈGLES DU JEU »

Fondateur de l'ONG Rumie Initiative, Tariq Fancy est connu pour sa critique virulente de l'ESG, qualifié de « poudre aux yeux » par ce libéral, jadis acquis à la cause, et ex-directeur des investissements responsables chez BlackRock – plus important gestionnaire d'actifs du monde. Aujourd'hui « repent », l'ancien financier plaide pour davantage de régulation de la part des politiques, sans quoi l'idée d'un « capitalisme vertueux » et la promesse d'une finance durable resteront lettres mortes. Portrait.

I

Il faut se méfier de l'eau qui dort... En 2019, lorsque Tariq Fancy, ex-directeur des investissements responsables chez BlackRock, claque la porte de la plus grande société de gestion d'actifs du monde, cela se fait presque sans bruit. Et, deux ans plus tard, en août 2021, paraît « Le journal secret d'un investisseur durable » – un essai confessionnel publié sur la plateforme de blog Medium, dans lequel le Canadien fait voler en éclat les belles promesses de la finance durable – ce « dangereux placebo qui nuit à l'intérêt public ». Un pavé jeté dans la mare qui suscite rapidement la curiosité des médias, américains comme étrangers, mais qui fait aussi pâlir une poignée de financiers, à commencer par son CEO Larry Fink. « Il fallait que je prenne position sur ce sujet crucial afin de faire naître un vrai débat dans l'espace public. Nous sommes dans une course contre la montre », confie le repent de 45 ans.

Autrefois au cœur de Wall Street et de ses loups, il joue désormais du côté des outsiders, et autres lanceurs d'alerte, à l'image de Stuart Kirk – ancien responsable des investissements durables chez HSBC Asset Management, licencié pour avoir tenu des propos controversés en 2022 sur les investissements ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance), que Tariq Fancy qualifie de « modèle à suivre ». « Comme dans *Batman*, il est le héros que nous méritons, mais pas encore le héros dont nous avons besoin. Nous avons besoin d'une figure capable de convaincre le public de la nécessité de faire des sacrifices à court terme pour que notre système soit durable à long terme », défend-il.

DU CODING À WALL STREET

Idéaliste? Tariq Fancy préfère l'étiquette de « réaliste ». « Il y a des problèmes et il faut les résoudre rapidement », lance-t-il. Réparer les failles, corriger les bugs, c'est ce qui

anime l'ex-financier, biberonné aux blockbusters américains des années 80-90 (*Indépendance Day*, *Retour vers le futur...*) et à l'informatique. Enfant de la banlieue de Toronto, né de parents originaires du Kenya, il raconte notamment avoir passé son adolescence dans les lignes de code. « Dès 14 ans, je travaillais tous les étés comme programmeur informatique. On peut dire que j'étais un geek même si j'ai essayé de le cacher... », sourit-il. Aussi investi à l'école, ce fils d'immigrés « modestes » cumule les bonnes notes et parvient à obtenir une bourse pour partir étudier à l'université de Brown, aux États-Unis, en 1997. Un précieux sésame qui signe le début d'un parcours académique sans faute. Après avoir décroché son diplôme, et passé un an à l'université d'Oxford au Royaume-Uni, Tariq Fancy met un premier pied dans la vie active en tant qu'analyste en banque d'investissement chez CSFB Tech Banking, à Palo Alto, non loin des géants de la tech comme Google, Amazon... pour qui il espère un jour travailler.

MAINTENANT OU JAMAIS

Rattrapé par le monde de la finance, il passe toutefois ce doux rêve sous silence pour rejoindre en 2003 la société de capital-investissement MHR Fund Management, à New-York. Cinq ans plus tard, le financier en herbe négocie un temps partiel pour partir en France. L'occasion pour lui de mieux se familiariser avec la langue de Molière mais aussi de parfaire ses connaissances en économie à l'In-sead (Institut européen d'administration des affaires) puis à Sciences Po. En 2009, il quitte son poste chez MHR et entame une année sabbatique à l'issue de laquelle il obtient une maîtrise en économie et politiques publiques de l'Institut d'études politiques de Paris. Une pause studieuse qui lui permet également de faire le point sur ses aspirations. « J'avais besoin de trouver du sens à ce que je faisais et d'avoir plus d'impact », se souvient le quarantenaire. Crise économique oblige, son « projet de sauver le monde » est mis rapidement entre parenthèse. « Le marché de l'emploi était compliqué à cette époque. J'avais

besoin de retrouver de la stabilité», justifie-t-il. Retour à sa ville d'origine: Toronto, où il travaille pendant deux ans à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada (OIRPC), avant de s'envoler pour Singapour où il est embauché chez Wildfire, une société de logiciels asiatique.

Fin 2012, le décès de son ami, et ancien colocataire, Michiel – malade d'un cancer depuis plus de deux ans, l'amène cependant à questionner une nouvelle fois ses choix professionnels, et se pencher sur sa soif, toujours inassouvie, de sens. «C'est comme si vous étiez au bout d'un plongeur d'une piscine, vous savez que vous voulez sauter mais vous avez besoin d'un coup de pouce pour le faire. Cet événement a été le coup de pouce dont j'avais besoin», explique-t-il.

L'APPEL DE LA FINANCE DURABLE

Un an plus tard, l'ONG Rumie, dont il est le fondateur, voit le jour. Sa mission: «offrir gratuitement des outils informatiques éducatifs aux enfants issus de milieux défavorisés aux quatre coins du monde.» Au Canada auprès des communautés autochtones, mais aussi en Ouganda, en Inde, ou encore en Afghanistan. Un nouvel élan interrompu par les sirènes de la finance... durable cette fois. En 2018, BlackRock lui propose de prendre la tête des investissements durables de la société aux côtés d'un autre CIO. «C'est cette mission spécifique qui m'a poussé à renouer avec le secteur financier. Avec ce poste, j'avais l'impression de pouvoir continuer à changer les choses, comme je le faisais avec Rumie, voire même davantage», développe-t-il. Des illusions qui s'évanouissent très vite. «Mes attentes étaient bien supérieures à ce qu'il se passait en réalité à l'intérieur en matière d'ESG. Le risque climatique était considéré mais dans la pratique cela n'avait pas d'importance et ne s'appliquait qu'à quelques stratégies», détaille-t-il.

Un constat plein d'amertume qui le pousse en 2019 à quitter la très réputée société de gestion d'actifs, et à prendre la plume deux ans plus tard pour dénoncer les pratiques trompeuses dont il a été témoin et acteur. Dans le premier chapitre de son essai – fourmillant d'anecdotes sur ses années chez BlackRock, l'ancien chargé des investissements ESG décrit la dynamique à l'œuvre à travers une métaphore sportive.

«Comme tous les autres gestionnaires d'investissement importants et prospères, nous voulions que nos joueurs inscrivent des points au tableau. Chez BlackRock, nos gestionnaires de portefeuille, qui prenaient les décisions d'achat/vente et géraient les investissements, étaient payés en fonction de la performance de leurs investissements – qui était bien sûr motivée par les bénéfices, c'est-à-dire les points marqués. Malheureusement, beaucoup de choses qui sont lucratives sont aussi mauvaises pour le monde», écrit-il.

POUR UN SURSAUT DÉMOCRATIQUE

Dans sa ligne de mire: l'obligation, ou devoir fiduciaire. «Le changement climatique est considéré comme un échec des marchés, parce qu'on ne fait pas payer le coût de la pollution due aux combustibles fossiles», dénonce-t-il. Sévère sur les agissements des financiers, Tariq Fancy sait aussi reconnaître les quelques avancées qui ont fait évoluer le secteur ces dernières années. «Je ne dirais jamais qu'il faut tout jeter à la poubelle», tempère-t-il, avant d'ajouter: «aujourd'hui, les données ESG sont par exemple davantage standardisées. La taxonomie va également permettre d'améliorer le besoin de transparence et de confiance.» Mais, selon lui, ces mesures resteront toujours insuffisantes sans l'action des politiques. «La finance durable peut avoir un impact mais seulement si les gouvernements fixent les règles du jeu et régulent davantage l'économie», expose l'ex-financier.

Comment? En appliquant, d'après lui, ce qui a été mis en œuvre pour lutter contre la pandémie. «Les gouvernements ont suivi les conseils d'experts, aplatissant la courbe en restreignant les déplacements, en fermant les lieux à haut risque et en rendant le port du masque obligatoire à l'intérieur», détaille-t-il dans le troisième chapitre de son essai. «Pour réduire la courbe des émissions de gaz à effet de serre, les gouvernements devraient immédiatement ajuster les incitations du marché à l'échelle du système, comme le remplacement des subventions aux combustibles fossiles par un prix sur le carbone», poursuit l'ex-directeur des investissements durables de BlackRock.

«CRÉER DE L'IMPACT»

À l'approche des élections américaines, qui ont lieu le 5 novembre prochain, Tariq Fancy appelle à un sursaut des politiques et des citoyens. «Je pense que cette année est déterminante pour les États-Unis mais aussi les pays occidentaux. Il faut réparer les démocraties dans cette décennie, autrement ce sera trop tard. La question de la lutte contre le changement climatique en dépend également», estime-t-il. Selon lui, bien plus que les consommateurs, ce sont les électeurs qui pourraient jouer un rôle majeur pour influencer les lois de leurs pays, et ainsi renverser la vapeur. «La façon dont vous votez compte bien plus que la décision ou non d'utiliser une paille en papier», martelait-il déjà en 2022 lors d'une conférence TedX à Toronto. Converti végétarien depuis dix ans mais adepte des trajets en avion «quand cela est nécessaire», l'ancien «initié de BlackRock» a l'art de la formule. Un talent qu'il exerce sur scène, en tant que stand-uppeur à ses heures perdues, mais aussi sur les réseaux sociaux. À travers son compte Instagram et TikTok, @misterfancyspeaks, cet aficionado de nouvelles technologies et de pop culture prodigue auprès de la GenZ ses bons conseils pour investir. Une autre manière de «créer de l'impact».

IL EST TEMPS D'INVESTIR AUTREMENT

Investisseur responsable et engagé



L'investissement sur les marchés financiers présente un risque de perte en capital.

Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n°GP 91-004 - 53, avenue d'Iéna - 75116 Paris - www.lfde.com



« TENDRE VERS LA NEUTRALITÉ CARBONE NÉCESSITE DES RECONFIGURATIONS DES MODÈLES D'AFFAIRES »

Présent dans les secteurs de la construction, les télécoms et les médias, Bouygues s'est agrandi en 2022, en accueillant en son sein Equans, ex-filiale d'Engie.

Le groupe de services diversifié français tente de trouver la bonne formule afin d'allier performance économique et décarbonation de l'ensemble de ses activités – émettrices de 21,2 millions de tonnes équivalent CO₂, en 2023. Entretien avec Fabrice Bonnifet, directeur RSE du Groupe, président du Collège des directeurs du développement durable, et auteur de *L'entreprise contributive*, publié en 2021.

FOCUS

Quelle place occupe aujourd'hui la RSE au sein des différents Métiers du groupe Bouygues ?

Depuis 2007, nous avons impulsé une démarche qui suit notamment la progression des exigences réglementaires. Ces dernières années, il y a eu notamment l'article 225 de la loi Grenelle II, qui imposait de publier, dans le rapport annuel de gestion, des informations relatives aux pratiques internes en matière de RSE ; puis il y a eu la déclaration de performance extra-financière (DPEF) qui a été remplacée cette année par la directive européenne CSRD. Celle-ci marque un tournant en matière d'obligations de reporting extra-financier, car elle requiert d'associer une composante financière dans la démarche de durabilité et elle s'inscrit plus globalement dans la dynamique des normes du GreenDeal de l'UE (Taxonomie et CSDDD).

Selon vous, la politique RSE du groupe Bouygues a-t-elle été suffisamment « transformative » ces dernières années ? Réussit-elle à dépasser la compliance ?

Au-delà du respect des réglementations, nous travaillons en parallèle sur la transformation des modèles d'affaires : afin de les rendre plus contributifs et même régénératifs, de manière à pouvoir prendre en compte l'impératif économique et écologique. Pour nos activités du pôle construction, qui représentent plus de 90 % du bilan carbone du Groupe, nous impliquons nos principaux partenaires dans la recherche de nou-

velles solutions qui combinent toutes les formes d'innovation... Après avoir inventé le Bâtiment à Energie Positive (BEPOS), dont l'objectif était de produire plus d'énergies renouvelables que le bâtiment en consomme en un an, nous avons créé le concept building BHEP (bâtiment hybride à économie positive) qui a reçu le label de la Fondation Solar Impulse. Sa caractéristique principale étant de combiner une performance environnementale exceptionnelle tout en restant viable économiquement.

Afin de faire baisser l'empreinte carbone des activités de construction, vous misez également sur le réemploi. Comment réussissez-vous à remplir cet objectif dans un contexte où cette filière n'est pas encore assez structurée et où la production reste encore majoritairement industrialisée ?

Pour pallier ce manque, nous avons annoncé en septembre 2023 la création de la plateforme Cyneo dont la vocation est de booster le réemploi des composants des bâtiments. L'idée est de faciliter la récupération de matériaux et d'équipements techniques, tels que des armoires électriques, onduleurs, faux plafonds... dans des bâtiments qui ont vocation à être démantelés pour ensuite les réimplanter dans de nouveaux édifices. La réglementation spécifique dans le secteur de la construction favorise le réemploi qui est par définition sobre en carbone et l'acceptabilité de la part des donneurs d'ordre progresse grâce aux garanties apportées par des entités comme Cyneo.

Le choix de matériaux durables fait partie de vos autres engagements. Est-ce que cela signifie que l'ère du béton est révolue chez Bouygues ?

Il n'est pas question d'abandonner le béton qui restera encore longtemps un matériau indispensable pour certains types de travaux, en revanche nous souhaitons privilégier au maximum les bétons « ultra bas carbone. » En vue de cet objectif, nous avons noué des partenariats avec des acteurs, à l'image d'Eqiom et Hoffman Green, un cimentier qui a trouvé un substitut au clinker capable de diviser par quatre l'empreinte carbone du ciment – responsable aujourd'hui de 8 % des émissions de gaz à effet de serre au niveau mondial. Mais nous avons bien conscience que cela ne suffira pas pour diminuer de manière significative notre empreinte. Nous avons notamment l'ambition de devenir une référence en matière de construction géo et bio-sourcée mais aussi nous allons continuer de nous développer sur l'immense marché de la rénovation. Le centre aquatique tout en bois réalisé à Saint-Denis, en face du Stade de France, est un bel exemple de ce savoir-faire.

Du côté des télécoms et des médias, quels sont les chantiers prioritaires en termes de climat ?

Pour les télécoms, l'enjeu majeur est d'inciter à la sobriété numérique. Chez Bouygues Telecom, nous avons ainsi lancé l'offre Source, un forfait de 10 euros pour 80 gigas de données. Chaque giga non consommé est converti en « gouttes d'eau » qui permettent d'alimenter en euros des œuvres caritatives. C'est une incitation consentie, positive et non contrainte à la déconsommation de data. Le réemploi et la réparation des smartphones de nos clients est

© CG_Fabrice Bonnifet

également au centre de notre stratégie. Dans ses boutiques, Bouygues Telecom propose des smartphones reconditionnés par nos partenaires dont notamment Recommerce solutions. Pour TF1, l'empreinte carbone est minime, l'enjeu pour un média est celui de la sensibilisation du grand public à l'urgence écologique. Des avancées significatives ont été réalisées par TF1 dans ce domaine. Les journalistes ont été formés aux enjeux climatiques, et la production de fictions intègre de plus en plus des thématiques sociétales et environnementales. Le nombre de sujets sensibilisant à la transition écologique lors des JT a augmenté de 37 % entre 2022 et 2023.

Aujourd'hui, vos différentes entités sont certifiées SBTi, ce qui signifie que vos actions et engagements s'inscrivent dans l'objectif de l'accord de Paris. Comptez-vous réhausser vos objectifs afin d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 ?

Oui et la CSRD fixe également cette obligation, mais avant de nous engager au-delà de 2030 nous devons nous assurer de la capacité des solutions que nous déploierons pour tenir nos objectifs. Tendre vers la neutralité carbone nécessite des reconfigurations profondes des modèles d'affaires de la part des entreprises, et cela ne peut être que la résultante d'une approche concertée avec les clients et les parties prenantes. En outre, nous allons avoir besoin dans tous les pays où nous opérons que les pouvoirs publics définissent des politiques ambitieuses de transport, d'urbanisme en cohérence avec les défis qui nous font face. Les entreprises ne pourront pas agir seules.

Au-delà du climat, la biodiversité occupe une place croissante dans votre politique RSE depuis 2023, à la suite de la loi européenne sur la restauration de la nature. Quel regard le Groupe porte-t-il sur cet enjeu ?

La biodiversité est au même titre que le climat un enjeu majeur pour les entreprises. Nos activités de construction et notamment Colas et Bouygues Immobilier sont concernées par cet enjeu. Récemment nous avons créé une nouvelle entité: Rejeneo, dédiée à la préservation et la restauration des puits de carbone naturels, en finançant des projets qui s'appuient sur des solutions fondées sur la nature.

Le groupe Bouygues compte plus de 200 000 collaborateurs, répartis dans plus de 80 pays qui ont des modèles parfois très différents. Est-ce un frein pour remplir vos objectifs sociaux ?

Sur le volet social, le Groupe est aujourd'hui exemplaire, notamment sur les enjeux de sécurité, de santé et de rémunération. En matière de mixité, plus particulièrement dans les métiers de la construction et de l'énergie – qui sont historiquement masculins, nous avons des marges de progrès. Il y a aujourd'hui une volonté

très forte de la DG de faire monter le taux de féminisation dans les instances dirigeantes et auprès des collaborateurs car c'est un vecteur évident de performance.

Plus globalement, en tant que président du C3D, quel regard posez-vous sur le paysage français actuel en termes de RSE ?

C'est très hétérogène. Les entreprises ont globalement compris les enjeux mais des injonctions contradictoires demeurent et il est difficile d'arbitrer entre les objectifs à court terme et la prise en compte des enjeux de moyen et long terme.

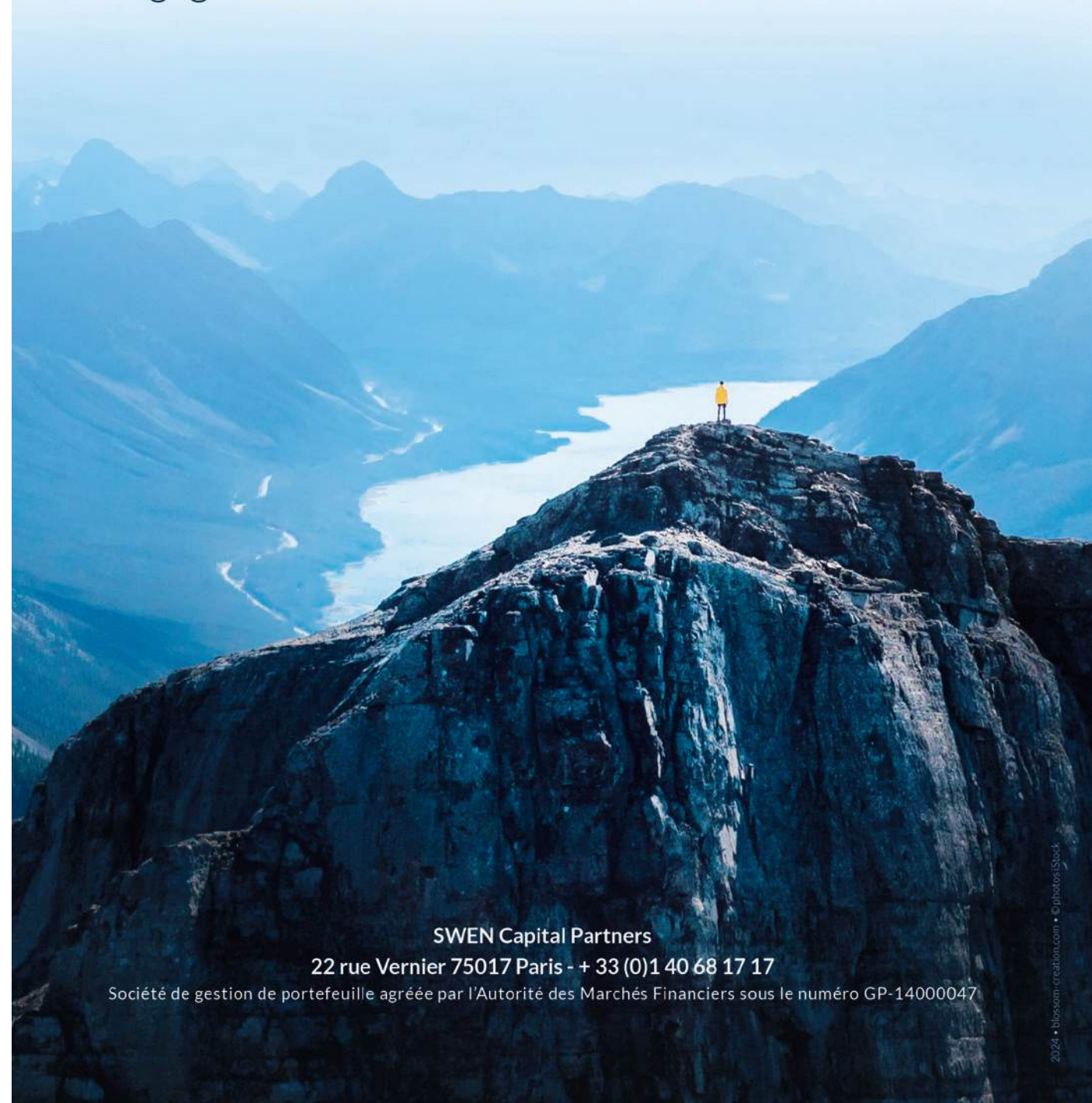
Êtes-vous néanmoins confiant pour l'avenir ?

Ce qui m'inquiète, ce n'est pas l'absence de solutions, mais le temps qu'il nous reste pour les mettre en œuvre. Pour rappel, l'accord de Paris impose la neutralité climatique d'ici 2050, ce qui implique d'éliminer 80 % de l'empreinte carbone de l'humanité en 25 ans. C'est un gigantesque défi qui va nécessiter que nous nous posions la question de ce que nous voulons vraiment conserver et préserver et des conséquences associées.

«Pour TF1, l'empreinte carbone est minime, l'enjeu pour un média est celui de la sensibilisation du grand public à l'urgence écologique»



Un investisseur **responsable**,
engagé en faveur d'une **finance réellement durable**



SWEN Capital Partners

22 rue Vernier 75017 Paris - + 33 (0)1 40 68 17 17

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP-14000047



MODE D'EMPLOI ET RESSOURCES

2

-
- 52 ▶ 60 ▶ **ISR**
MODE D'EMPLOI
 - 62 ▶ 63 ▶ **Performance 2023 des fonds
diversifiés bénéficiant du label ISR**
 - 64 ▶ 65 ▶ **Palmarès des SCPI durables**
 - 66 ▶ **Finance durable**
12 DOCUMENTAIRES, LIVRES OU PODCASTS
À DÉCOUVRIR

INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

MODE D'EMPLOI

DE QUOI PARLE-T-ON ?

L'investissement socialement responsable (ISR) désigne la prise en compte de facteurs «extra-financiers» dans les décisions d'investissements. Concrètement, il s'agit pour les investisseurs responsables de regarder, au-delà de l'analyse financière classique, des critères liés au développement durable pour sélectionner les valeurs en portefeuilles.

COMMENT SONT ÉVALUÉS LES ÉMETTEURS ?

L'évaluation extra-financière se base généralement sur des données publiques, des études de terrain, les reportings extra-financiers des émetteurs ou encore des rencontres avec les parties prenantes. Elle peut être effectuée en interne, par les gestionnaires d'actifs selon des modèles propriétaires et/ou réalisée par des agences de notation indépendantes, dont certaines sont spécialisées sur des domaines bien précis. L'absence de méthodologie standard peut entraîner des différences significatives entre les notes attribuées à une même entreprise par des agences de notation différentes.

QUELS SONT LES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS ?

L'analyse extra-financière repose sur les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance), qui permettent d'évaluer «la prise en compte du développement

durable et des enjeux de long terme dans la stratégie des acteurs économiques (entreprises, collectivités, etc.).¹»



ENVIRONNEMENTAL

Concerne l'impact direct ou indirect de l'activité d'une entreprise sur l'environnement. Sont par exemple prises en compte les politiques d'économie d'énergie ou de gestion des ressources et des déchets, ainsi que les émissions de gaz à effet de serre.



SOCIAL

Concerne l'impact direct ou indirect de l'activité de l'entreprise sur l'ensemble de ses parties prenantes. Le respect des droits des salariés, la gestion des ressources humaines ou la qualité du dialogue social sont ainsi concernés.



GOVERNANCE

Porte sur la manière dont l'entreprise est dirigée, administrée et contrôlée. Elle recouvre notamment les mesures anti-corruption, la relation avec les actionnaires, la rémunération des dirigeants ou encore l'équilibre des pouvoirs.

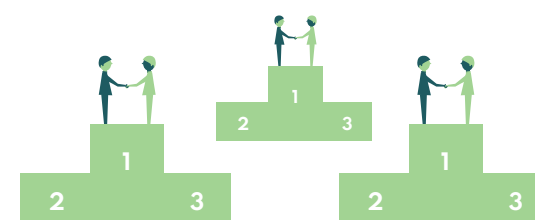
1. Source: Autorité des marchés financiers (AMF).

QUELLES SONT LES DIFFÉRENTES APPROCHES DE L'ISR ?



EXCLUSION

Les fonds éliminent de leur univers d'investissement certains secteurs ou entreprises en raison de leur activité. On distingue l'exclusion normative, qui concerne les émetteurs qui ne respectent pas certaines normes ou conventions internationales et l'exclusion sectorielle, qui touche ceux dont le secteur d'activité est jugé néfaste pour la société ou l'environnement.



BEST-IN-CLASS

Les fonds retiennent les émetteurs ayant les meilleures pratiques ESG au sein de chaque secteur d'activité. Sont exclus les émetteurs les moins bien notés, sans biais sectoriel.



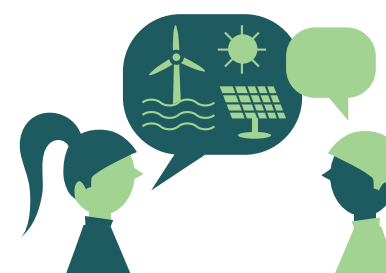
BEST-IN-UNIVERSE

Ne sont sélectionnés que les émetteurs les mieux notés, indépendamment de leur secteur d'activité. Certains secteurs peuvent ainsi être intégralement écartés.



APPROCHE THÉMATIQUE

Consiste à investir dans des entreprises actives sur des secteurs liés au développement durable, tels que les énergies renouvelables, l'eau ou la santé.



ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Consiste, pour les investisseurs, à influencer le comportement des entreprises en favorisant l'adoption de pratiques responsables par le biais d'un dialogue avec les entreprises et d'une participation active aux assemblées générales.



FINANCE À IMPACT

Désigne «une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques². Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact.

2. Source: Définition publiée par Finance for Tomorrow en septembre 2021.

QUELS SONT LES LABELS POUR LES FONDS DURABLES ?



LABEL ISR

Créé par le ministère de l'Économie et des Finances en 2016, le label ISR a pour objectif de « permettre aux épargnants, ainsi qu'aux investisseurs professionnels, de distinguer les fonds d'investissement mettant en œuvre une méthodologie robuste d'investissement socialement responsable (ISR), aboutissant à des résultats mesurables et concrets. » Depuis 2020, les fonds alternatifs (FIA) et notamment les fonds immobiliers (SCPI et OPCI) y sont éligibles. Au 1^{er} mars 2024, le label a renforcé ses exigences en adoptant un nouveau référentiel.



GREENFIN

Lancé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire, le label Greenfin entend « garantir la qualité verte des fonds d'investissement et s'adresser aux acteurs financiers qui agissent au service du bien commun grâce à des pratiques transparentes et durables ». Il exclut notamment les fonds investissant dans des entreprises présentes dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles.



CIES

Délivré par le Comité Intersyndical de l'Épargne salariale (CIES) depuis 2002, le label CIES s'assure que les fonds proposés dans le cadre de l'épargne salariale intègrent bien des critères ESG. Il veille également à ce que les entreprises « se distinguent par une forte exigence sociale et environnementale ».



FINANSOL

Fondé par l'association Finansol (devenue FAIR) en 1997, Finansol est un label de finance solidaire. Reposant sur des critères de solidarité, de transparence et d'information, il permet de « distinguer les produits d'épargne solidaire des autres produits d'épargne auprès du grand public ».

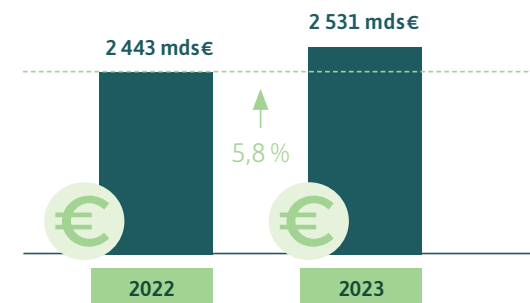
Réforme du Label ISR, qu'est-ce qui change?

Depuis le 1^{er} mars 2024, les fonds candidats doivent s'aligner sur le nouveau référentiel du label. Celui-ci prévoit notamment une sélectivité renforcée dans l'univers d'investissement initial, des dispositions plus contraignantes en matière de gestion des controverses et de politique d'engagement actionnarial et de vote, ou encore une prise en compte systématique de double matérialité dans la gestion des fonds labellisés. Ces derniers doivent par ailleurs intégrer une politique climat et analyser les plans

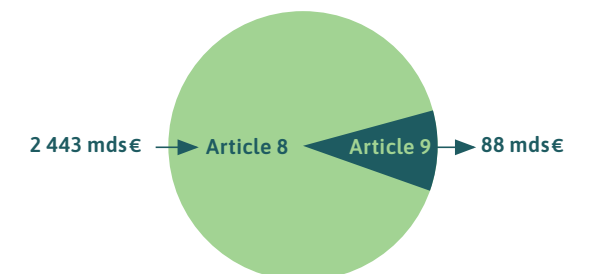
de transition de l'ensemble des entreprises en portefeuille. Le nouveau référentiel exclut également les activités liées au charbon, à l'exploitation d'énergies fossiles non-conventionnelles, à l'ensemble des nouveaux projets d'exploration, d'exploitation et de raffinage d'énergies fossiles (conventionnels et non-conventionnels), ainsi qu'aux activités de production d'électricité trop fortement émettrices de gaz à effet de serre.

QUE REPRÉSENTE L'ISR AUJOURD'HUI EN FRANCE ?

ENCOURS DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE

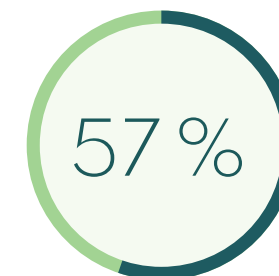


RÉPARTITION DES ENCOURS PAR ARTICLE SFDR

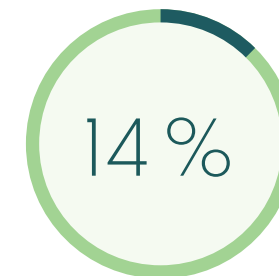


Source : « Panorama 2023 – Encours de l'Investissement Responsable (IR) gérés en France ».

LES FRANÇAIS ET L'ISR



des Français accordent de l'importance aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements, soit 3 % de moins qu'en 2022.



des Français se sont déjà vus proposer de l'investissement responsable par leur conseiller financier.



des Français ont déjà investi dans un fonds d'investissement responsable, contre 6 % en 2022.



Source : Enquête Ifop « Les Français et la Finance Responsable », septembre 2023.

QUE DIT LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE DE FINANCE DURABLE ?

Ces dernières années, différents textes au niveau européen et national ont introduit des obligations en matière de finance durable. Découvrez quelques-unes des principales dispositions.

Règlement Benchmark

Vise à promouvoir les investissements durables et à lutter contre le changement climatique. Il encadre la création d'indices de transition climatique (Climate Transition Benchmarks ou CTB) et d'indices alignés avec l'accord de Paris (Paris Aligned Benchmark ou PAB). Le 31 décembre 2022, de nouvelles exigences visant à renforcer la transparence, la comparabilité et l'utilisation de ces indices entrent en vigueur.



NOVEMBRE 2019

JANVIER 2020



Doctrine de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Vise à assurer « une proportionnalité entre la réalité de la prise en compte des facteurs extra-financiers dans la gestion et la place qui leur est réservée dans la communication aux investisseurs ».

JANVIER 2021



Article 29 loi énergie climat

Oblige notamment les acteurs financiers dont les actifs sous gestion dépassent les 500 millions d'euros à publier des informations sur l'intégration des critères ESG dans leurs politiques d'investissement. L'article 29 a pris le relais de l'article 173-VI de la loi transition énergétique pour la croissance verte.



MAI 2021

JANVIER 2022



MiFID II

Impose aux intermédiaires financiers de recueillir les préférences de durabilité de leurs clients et de tenir compte de ces dernières dans le processus de sélection des produits financiers qu'ils leur proposent. Le 20 février 2024, le conseil a adopté de nouvelles règles visant à renforcer la transparence des données de marché.

JANVIER 2024



Loi Pacte

Impose notamment aux assureurs de proposer au moins un fonds ISR, un fonds « vert » (labellisé Greenfin) et un fonds solidaire dans tous les contrats d'assurance vie multisupports.



MARS 2020

Règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

Impose notamment à l'ensemble des fournisseurs de produits financiers commercialisés en Europe de publier des informations sur la manière dont ils intègrent l'ESG – ou non – dans leurs méthodologies, par le biais de trois catégories de produits (article 6, 8 et 9).



MAI 2021

Taxonomie verte

Classifie les activités économiques selon leur degré de durabilité en matière environnementale dans le but de permettre aux investisseurs d'orienter plus facilement les capitaux vers « des technologies et des entreprises plus durables ».



AOÛT 2022

Directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive)

Remplace la Non Financial Reporting Directive (NFRD) et vise à harmoniser la publication d'informations sur la durabilité par les entreprises et améliorer la disponibilité et la qualité des données ESG publiées. Entrée en application depuis le 1^{er} janvier 2024, elle concerne dans un premier temps les entreprises déjà soumises à la NFRD. Au total, environ 50 000 entreprises seront progressivement concernées par les nouvelles réglementations de la CSRD.

CSDDD, OÙ EN EST-ON ?

La directive sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité (CSDDD) est une proposition de directive européenne visant à exiger des grandes entreprises qu'elles identifient, préviennent et atténuent les impacts négatifs de leurs activités et chaînes d'approvisionnement sur les droits humains et l'environnement.



3 QUESTIONS À

CORINNE LEPAGE

Avocate associée chez Huglo Lepage et spécialiste en droit de l'environnement et en droit public

1. QUELS SONT LES OBJECTIFS CLÉS DE LA CSDDD ?

Les objectifs de cette directive, dont le périmètre a été largement revu à la baisse, sont de compléter avec un volet juridique les obligations qui sont déjà celles de la CSRD. Il s'agit de contraindre les entreprises de plus de 1000 salariés et réalisant 450 millions d'euros de chiffres d'affaires européennes et étrangères de se poser la question des risques réels et potentiels qu'elles peuvent générer, directement ou via leurs filiales et partenaires commerciaux dans leur chaîne d'activité (essentiellement amont) et celle des moyens mis en œuvre pour les réduire ou les éviter, et ce sous le contrôle d'organisme tiers.

2. QUELS SONT LES IMPACTS ATTENDUS SUR LES ENTREPRISES ?

Les impacts sont considérables à plusieurs niveaux. Tout d'abord une obligation de transparence sur les risques et les mesures effectivement mises en œuvre dans la mesure où non seulement les organismes tiers doivent intervenir mais des droits de regard et de plainte très importants sont ouverts aux tiers. En second lieu, les contraintes pour imposer à la chaîne de valeur, sans limitation quant au rang de l'entreprise, la réduction des risques sont précisées et renforcées. En troisième lieu, si une responsabilité nouvelle est créée, il faut également voir une opportunité pour réduire les coûts et améliorer la réputation des entreprises.

3. QUAND ENTRERA-T-ELLE EN VIGUEUR ?

La directive entrera en vigueur le 20^e jour suivant celui de sa publication à venir au Journal officiel de l'UE. Elle s'appliquera progressivement, en fonction de la taille des entreprises (3 ans à compter de son entrée en vigueur pour les entreprises ayant plus de 5 000 salariés et un chiffre

d'affaires (CA) supérieur à 1 500 millions €; 4 ans à compter de cette même date pour celles ayant plus de 3 000 salariés et un CA supérieur à 900 millions €; 5 ans à compter de cette même date pour celles ayant plus de 1 000 salariés et un CA supérieur à 450 millions €).

Qu'est-ce que la double matérialité ?

Selon l'AMF, la double matérialité est un principe qui « implique pour les entreprises de publier des informations nécessaires pour comprendre d'une part les effets des enjeux de durabilité sur leur situation et performance financières (matérialité financière), et d'autre part leurs

impacts sur l'environnement et la société (matérialité d'impact)¹. » Elle s'impose comme un concept central dans la réglementation européenne, apparaissant d'abord dans les directives CSRD et SFDR, et plus récemment dans la mise à jour du label ISR.



1. Autorité des marchés financiers (AMF).

1. Source: AMF - « Le reporting de durabilité CSRD: se préparer aux nouvelles obligations ».

UN PREMIER PANORAMA DE LA FINANCE À IMPACT

En 2023, FAIR, le FIR et France Invest ont publié un premier état des lieux pour analyser le marché français de la finance à impact.

14,8
MDS€

actifs sous gestion



9 000

organisations financées et accompagnées

65 %

de dons versés à des associations



2 QUESTIONS À

MATHIEU CORNIETI

Président de la commission Impact chez France Invest

COMMENT DÉCRIRIEZ-VOUS LE MARCHÉ DE L'IMPACT ACTUELLEMENT ?

C'est un marché qui double tous les 2 ans chez France Invest. En l'espace de 12 ans, depuis sa création en 2012, notre commission à impact est devenue l'une des commissions les plus actives de France Invest. Aujourd'hui, environ 12 milliards d'euros sous gestion répondent à

cette définition exigeante, et une quarantaine de sociétés de gestion sont actives sur le marché. Il y a de tout : de grandes plateformes avec une petite équipe dédiée à une stratégie à impact, des pure players avec plusieurs stratégies, des fonds corporate, etc.

QUELLE EST VOTRE VISION SUR LE DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE À IMPACT EN FRANCE ?

Notre objectif n'est pas d'agréger des milliards, mais de rester exigeant sur la vision de ce marché. Aujourd'hui, les investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers, cherchent davantage de sens. Que ce soit en France ou en Europe, il existe de nombreux problèmes sociaux et

environnementaux, et des entrepreneurs prêts à offrir des solutions. Donc le marché est là et il va continuer à grandir. Je dirais donc que notre approche vise davantage à encadrer cette croissance et à éviter les dérives telles que l'impactwashing, dont on a pu entendre parler.

1. Source : Panorama 2023 de la finance à impact.

L'ISR RAPPORTE-T-IL AUTANT QU'UN INVESTISSEMENT CLASSIQUE ?

Les nombreuses études réalisées sur ce sujet ces dernières décennies tendent à montrer que la prise en compte de critères extra-financiers n'est pas synonyme de rentabilité inférieure. Publiée en 2015, une méta-analyse montrait que sur plus de 2 000 études empiriques menées depuis les années 70 sur la question, la majorité concluait que l'ESG n'a pas d'incidence négative sur la performance des entreprises.

Différents arguments sont invoqués pour expliquer ces bonnes performances : sous/surpondération de certains secteurs, meilleure maîtrise des risques, identification d'opportunités porteuses sur le long terme... Ces facteurs peuvent varier en fonction de la nature de chaque fonds.

COMMENT MESURE-T-ON L'IMPACT DE L'ISR ?

Pour mesurer et rendre compte de la performance extra-financière des fonds, les gérants ont recours dans leurs reportings à différents indicateurs dépendant généralement des approches et objectifs des fonds. Il peut s'agir par exemple de l'empreinte carbone du portefeuille ou du nombre d'emplois créés par les entreprises détenues. Il existe encore aujourd'hui une grande variété d'indicateurs et de modes de calcul différents, mais des tentatives

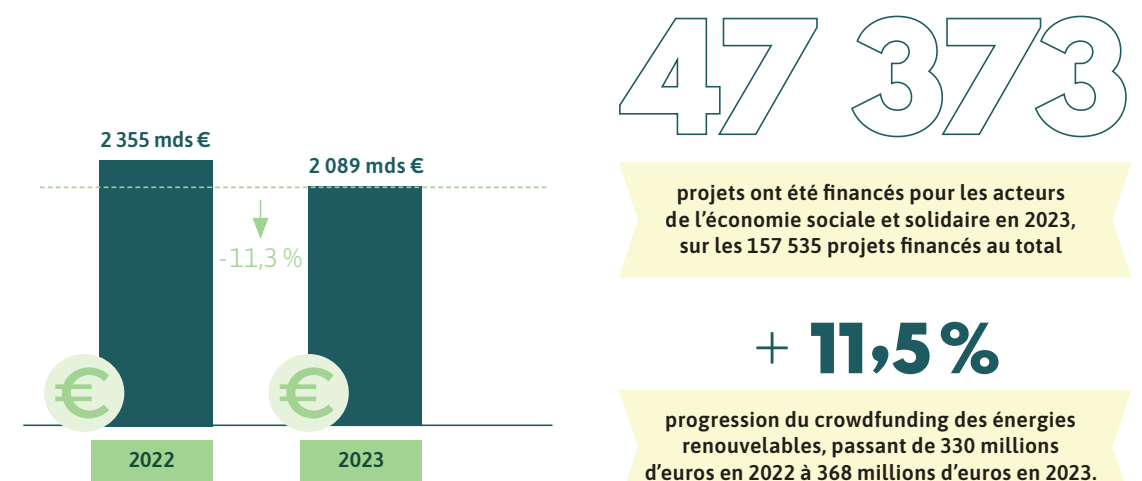
d'harmonisation sont en cours afin notamment d'assurer la comparabilité entre les produits. Les labels et les textes réglementaires en particulier ont introduit un certain nombre d'indicateurs communs. Aujourd'hui, de plus en plus de sociétés de gestion (et d'entreprises) tentent également de démontrer leur contribution aux 17 Objectifs de Développement Durable adoptés par l'ONU.

Qu'est-ce que le financement participatif ?



Le financement participatif désigne la collecte de fonds via des plateformes en ligne « permettant à un ensemble de contributeurs de choisir collectivement de financer directement et de manière traçable des projets identifiés ». En 2023, les fonds recueillis par le crowdfunding

ont diminué de 11,3 % par rapport à 2022 pour retomber à 2 089 millions d'euros, selon le baromètre annuel réalisé par le cabinet Mazars pour Financement Participatif France.



1. Source : Financement Participatif France - Baromètre du crowdfunding 2023 et Focus sectoriels (immobilier et énergies renouvelables)

QU'EST-CE QUE LA FINANCE SOLIDAIRE ?

La finance solidaire désigne le financement d'entreprises et d'associations à forte utilité sociale et/ou environnementale par le biais de différents mécanismes. Elle permet, selon l'AMF, de soutenir « des projets qui

répondent aux défis de notre société en matière sociale et environnementale, tout en recherchant à rentabiliser [son] épargne ». Les produits d'épargne solidaire peuvent prendre deux formes :

{1}

LES PLACEMENTS DE PARTAGE

L'investisseur s'engage à reverser, sous forme de dons, au moins 25 % de la rémunération de son placement à une association œuvrant sur le volet social, humanitaire ou environnemental. Les placements de partage peuvent prendre la forme de livrets d'épargne, de Fonds Communs de Placement (FCP) ainsi que d'assurance-vie.

{2}

LES PLACEMENTS D'INVESTISSEMENT SOLIDAIRE

Tout ou partie des fonds sont investis dans des entreprises et/ou des associations de l'Économie Sociale et Solidaire (ESS) à forte utilité sociale ou environnementale. L'investisseur peut alors devenir actionnaire en souscrivant des parts ou actions d'entreprises en « exerçant des activités de solidarité » ou investir dans des fonds solidaires (OPCVM) dits 90/10.

30
mds€d'encours au 31 décembre 2023,
soit + 15 % sur un an680
millions
d'eurosde financement
solidaire générés8,5
millions
d'eurosde dons à des associations,
soit + 80 % sur un an

Source : Baromètre de la finance solidaire FAIR - La Croix 2024

2 QUESTIONS À

THIERRY SIBIEUDE

Président de FAIR

COMMENT ACCÉLÉRER LA CROISSANCE DE LA FINANCE SOLIDAIRE EN 2024 ?

Cette année, pour 2023, la finance solidaire dépasse le palier symbolique des 30 milliards d'euros d'encours, soit une augmentation de + 15 %. Cette croissance est marquée par une forte hausse des encours des fonds solidaires, ainsi que par un effet de marché positif qui a permis d'augmenter considérablement les dons faits aux

associations. L'épargne salariale solidaire joue encore cette année un grand rôle dans cette dynamique (+ 17,6 %, soit + 2,7 milliards d'euros), et les investissements des fonds solidaires atteignent 680 millions d'euros (en flux), ce qu'il va falloir intensifier pour 2024, entre autres en poursuivant des actions de communication grand public.

QUELS SONT VOS CHANTIERS PRIORITAIRES POUR LA SUITE ?

Nos trois priorités pour les années à venir sont d'abord liées au renforcement de la formation des réseaux des grands distributeurs des produits de la finance solidaire, mais aussi à l'exploitation de la formidable quantité de données que nous collectons chaque année au service du développement des investissements et des financements à impact social. Enfin, nous continuerons à travailler pour

une évaluation de l'impact social robuste des investissements et des financements, ce qui permettra de définir clairement ce que recouvre la finance solidaire. Les épargnants pourront alors faire leurs choix en pleine connaissance de cause. C'est, à ma connaissance, le meilleur moyen de lutter contre le social ou le greenwashing.



LA BIODIVERSITÉ COMME THÉMATIQUE D'INVESTISSEMENT

Entretien croisé entre Jean-François Coppenolle, directeur des Investissements Climat et ESG chez Abeille Assurances et Victoria Richard, gérante actions thématiques chez Ofi Invest Asset Management.



COMMUNIQUÉ

Quelle est votre définition de la biodiversité ?

Victoria Richard: Au sens strict: c'est l'ensemble des êtres vivants et les écosystèmes dans lesquels ils vivent, cela comprend les interactions des espèces entre elles et avec leur milieu. Il faut associer à cela la notion de « services écosystémiques », à savoir les services rendus par la nature à l'homme gratuitement. Ils sont de quatre types: l'approvisionnement (alimentation, eau douce...), la régulation et notamment la pollinisation, les services écosystémiques de soutien avec par exemple la formation des sols et enfin, la culture, la spiritualité ou encore les loisirs et le tourisme. Selon une statistique du forum économique mondial, plus de la moitié du PIB mondial proviendrait d'activités tributaires dans une plus ou moins large mesure de ces services écosystémiques. Enfin, la notion de pression doit aussi être explicitée. L'IPBES (plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques) a défini les 5 grandes pressions qui pèsent sur la biodiversité: le changement d'usage des terres et des mers, la surexploitation des ressources, le changement climatique, les pollutions et les espèces exotiques envahissantes et autres nuisances.

En quoi la biodiversité est-elle un thème d'investissement ?

Jean-François Coppenolle: Les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion manifestent un intérêt croissant au sujet de la biodiversité après avoir mis l'accent sur le climat. Il existe un lien ténu entre les deux puisque le réchauffement climatique est l'une des principales causes de la perte de la biodiversité. Cependant, celle-ci constitue une notion bien plus complexe car elle est fondamentalement multi-dimensionnelle, elle comprend aussi bien la variété des espèces que des gènes ou encore des écosystèmes, la diversité fonctionnelle et l'évolution. L'approche privilégiée pour préserver et restaurer la biodiversité par les investissements vise principalement à soutenir la variété des services écosystémiques via des investissements, soit dans des entreprises qui s'efforcent de limiter leur impact sur la biodiversité, soit dans des entreprises qui apportent des solutions en faveur de la biodiversité. À la différence du climat pour

lequel il existe une métrique relativement aisée à comprendre (les émissions de gaz à effet de serre), la biodiversité est bien plus ardue à prendre en compte.

Compte tenu de cette diversité, comment abordez-vous cette thématique ?

Victoria Richard: Au niveau d'Ofi Invest Asset Management, nous gérons des fonds thématiques dont l'un dédié à la biodiversité. Notre approche spécifique sur ce fonds consiste à analyser les entreprises à travers leurs impacts négatifs sur la biodiversité, en fonction notamment de la pression de chaque secteur sur la biodiversité. En effet, le niveau et le type de pression exercés varient selon les secteurs: l'agriculture ou la chimie par exemple exercent une pression plus forte que les services informatiques. Nous nous intéressons également aux sociétés qui apportent des solutions de restauration et/ou de préservation de la biodiversité. Une partie non négligeable de notre fonds est investie dans ce type de sociétés.

L'engagement constitue un élément important des stratégies de biodiversité, quelles sont vos actions dans ce domaine ?

Victoria Richard: À chaque rencontre avec une société nous discutons de ces aspects en plus des dimensions financières. Au sein d'Ofi Invest Assez Management nous avons une équipe dédiée à l'engagement qui participe à des initiatives de place et lance également des engagements individuels et thématiques. Nous avons par exemple beaucoup travaillé sur la pollution plastique ces dernières années.

Jean-François Coppenolle: L'engagement constitue un levier important de notre stratégie d'alignement et nécessite d'inciter les entreprises à faire évoluer leur modèle d'affaires. Nous favorisons largement l'engagement au désinvestissement, qui ne doit intervenir qu'en dernier ressort. Au-delà de ces actions et d'un point de vue systémique, nous devons parvenir à donner une valeur aux services écosystémiques via, par exemple, les crédits biodiversité afin de construire un modèle économique viable pour la nature et pour faire progresser la cause de la biodiversité.

POUR EN PLUS D'INFORMATIONS, RENDEZ-VOUS ICI :





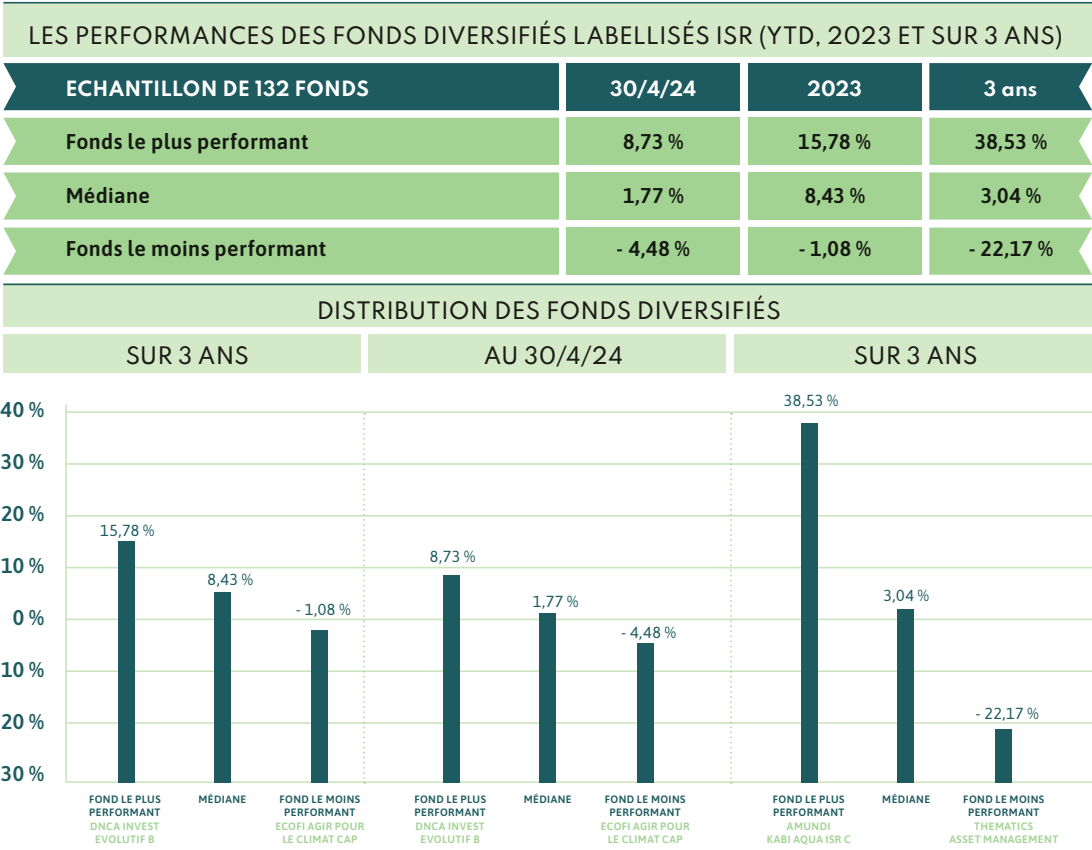
PERFORMANCE
2023 DES FONDS
DIVERSIFIÉS
BÉNÉFICIAIRE
DU LABEL ISR

Cette fois-ci, nous nous sommes penchés sur un échantillon de 132 fonds diversifiés bénéficiant du label ISR. Les fonds diversifiés, encore appelés fonds mixtes, ont la latitude d’investir sur différentes classes d’actifs, par exemple en actions et en obligations, et sur différents secteurs et géographies. Cette flexibilité leur permet de diversifier les risques et de saisir plus facilement les opportunités de marchés identifiées par les gérants.

En 2023, la performance médiane de notre échantillon était de 8,43 %. En comparaison, la progression d’indices 100 % actions comme l’Eurostoxx 50 ou le Dow Jones était de près de 17 % et 14 %, tandis que le rendement d’un placement en obligations courtes émises par des entreprises et des institutions financières très bien notées a lui rapporté en moyenne autour de 3 %. Assez logiquement, les fonds diversifiés se situent donc à mi-chemin entre un placement 100 % action et un placement 100 % obligataire. Un quart des fonds étudiés se sont toutefois démarqués en offrant des performances comprises entre 10 et 16 %. Les technologies de pointe ont encore été un des secteurs les plus performants en 2023. La plupart des fonds offrant les rentabilités les

plus élevées étaient sur ce segment. On retrouve dans les portefeuilles de la plupart de ces fonds des valeurs comme Microsoft, Apple, Alphabet, Meta, Telsa, Nvidia ou même... Amazon. Le fonds ALM SOLIDAIRE ISR RB, qui a progressé de 14,6 % l’année dernière et de 3,4 % à fin avril, était lui aussi investi dans ces valeurs technologiques, mais 5 à 10 % de ses actifs est alloué en permanence à des entreprises solidaires. C’est une bonne façon de conjuguer rentabilité et responsabilité.

À noter que le secteur de l’eau, qui est un enjeu majeur pour le 21^e siècle, était aussi une stratégie d’investissement payante en 2023, même pour les fonds diversifiés, et même s’ils semblent peu nombreux sur ce créneau. AMUNDI – KBI AQUA ISRC a réalisé une performance de 14,9 % en 2023 en investissant sur les sociétés internationales exposées à ce secteur, comme Veolia, United utilities ou Xylem. L’année 2024 est pour l’instant dans la continuité de 2023, puisqu’on retrouve quasiment les mêmes fonds en haut du tableau. Au 30 avril, la performance médiane des fonds était de 1,77 %, mais plus d’une dizaine de fonds dépassent les 5 % de rendement sur les 4 premiers mois de l’année.



LES FONDS DIVERSIFIÉS LABELLISÉS LES PLUS PERFORMANTS EN 2023

FONDS DIVERSIFIÉS (LABELLISÉS ISR)	Perf 2023	Perf 3 ans	Perf 30/4/24	Valeur liquidative indicative
DNCA INVEST - EVOLUTIF B	15,8%	14,8%	8,7%	193,5
LBPAM ISR ACTIONS 80 S	15,0%	19,5%	5,6%	168,6
AMUNDI - KBI AQUA ISR C	14,9%	38,5%	5,5%	196,2
YOMONI	14,9%	19,8%	2,9%	140,2
ALM SOLIDAIRE ISR RB	14,6%	18,1%	3,4%	132,6
OFI RS DYNAMIQUE XL	14,3%	9,8%	2,6%	201,8
GENERALI INSURANCE ASSET MANAGEMENT S.P.A.	13,8%	29,8%	6,1%	224,4
TRUSTEAM FINANCE	13,5%	9,0%	0,5%	267,98
NOUVELLE STRATEGIE 50 C	13,5%	18,5%	3,1%	105,8
VEGA INVESTMENT MANAGERS	13,1%	10,4%	3,2%	4 853,02
OFI INVEST ESG DYNAMIQUE O RC	12,8%	5,9%	2,2%	113,6
RETRAITE PLENITUDE (C)	12,7%	18,3%	5,8%	37,7
NATIXIS ESG DYNAMIC FUND R/A ()	12,5%	15,9%	4,1%	137,0
CRÉDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	12,5%	9,9%	2,0%	2 322,07
AXA GÉNÉRATION OPE ACTIONS 1	12,4%	28,5%	6,8%	456,3
ALM SÉLECTION ISR RB	12,4%	12,6%	2,0%	119,9
GAN DYNAMISME I (D)	12,3%	17,9%	5,8%	4493,2
GROUPAMA SELECTION ISR DYNAMISME N,C	12,2%	16,9%	5,8%	203,5
CRÉDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT	12,0%	8,6%	1,9%	21,2
OFI RS EQUILIBRE XL	11,9%	3,0%	1,0%	189,4
AXA GÉNÉRATION OPE ACTIONS P2C	11,8%	26,5%	6,6%	412,4
CRÉDIT MUTUEL ASSET MANAGEMENT MIXTES EQUILIBRE	11,5%	10,7%	2,2%	15,0
DORVAL CONVICTIONS PEA R (C)	11,2%	14,3%	5,9%	267,8
EGAMO ALLOCATION FLEXIBLE I	11,2%	7,0%	2,6%	15 162,81
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)	11,0%	10,4%	3,1%	124,1
EPARGNE ETHIQUE FLEXIBLE H	10,7%	8,4%	4,0%	97,0
OFI INVEST ESG EQUILIBRE O RC	10,6%	-0,3%	0,6%	104,1
AFER DIVERSIFIÉ DURABLE ISR	10,6%	5,5%	1,6%	834,7
NATIXIS ESG MODERATE FUND R-A	10,5%	7,4%	2,2%	120,5
CM-AM FLEXIBLE O RC	10,4%	14,8%	7,8%	16,8
ABN AMRO INVESTMENT SOLUTIONS	10,4%	15,9%	2,8%	27,0
YOMONI	10,3%	2,6%	0,8%	112,0
REGARD RESPONSABLE FLEXIBLE U	10,1%	20,4%	4,0%	12,8
LCL INVESTISSEMENT DYNAMIQUE ISR C/D	10,1%	10,0%	2,5%	564,8
TRIADOS INVESTMENT MANAGEMENT B.V.	10,1%	-1,8%	2,3%	43,3
DNCA EVOLUTIF PEA C-	10,0%	14,9%	6,5%	188,6
AXA GÉNÉRATION VITALITÉ 1	10,0%	17,1%	4,5%	344,8
RETRAITE HARMONIE C	9,9%	5,0%	3,6%	27,3
GOLDMAN SACHS PATRIMONIAL BALANCED OPE SUSTAINABLE P(C)	9,8%	2,1%	3,1%	896,5
DORVAL CONVICTIONS R (C)	9,8%	12,9%	5,6%	168,5
LBPAM ISR PROFIL 50 D	9,7%	7,6%	1,9%	293,2
ERES MULTI ISR LONG TERME A	9,7%	-13,9%	3,8%	90,2
PORT S D'ESPERANCE C	9,6%	1,3%	2,9%	1105,2
AXA GÉNÉRATION EQUILIBRE 1 CAPITALISATION	9,6%	10,3%	2,9%	313,0
AGIPI AMBITION	9,6%	5,4%	1,8%	34,9
ECHIQUIER ARTY SRI A	9,5%	4,2%	0,5%	1774,0
FEDERATION EP	9,4%	2,7%	3,5%	570,4
HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT (FRANCE)	9,4%	3,1%	1,4%	111,4
OFI INVEST ESG MULTITRACK R	9,4%	3,3%	0,7%	175,0
29 HAUSSMANN EQUILIBRE	9,3%	11,4%	3,5%	1954,2

Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Pour toute décision d’investissement, il est important de se rapprocher d’un conseiller financier afin de sélectionner un investissement correspondant à son profil de risque et à ses objectifs.



Retrouvez les performances 2023 de l’ensemble des fonds diversifiés labellisés ISR:



PALMARÈS DES SCPI DURABLES

L'Association des Acteurs de la Finance Responsable, le média ID (L'Info Durable) et la société d'analyse financière durable Deeptinvest ont organisé en mars 2024 la première édition du Palmarès des SCPI durables.

En privilégiant l'acquisition de biens répondant aux dernières normes environnementales et/ou en améliorant leur parc existant pour le mettre à niveau, les gérants de fonds immobiliers non cotés peuvent jouer un rôle majeur dans la transition du secteur de l'immobilier, aujourd'hui l'un des plus émetteurs de gaz à effet de serre. Au-delà de l'aspect environnemental, ils disposent également de leviers pour influencer sur les autres piliers de l'ESG : par exemple, en installant des infrastructures visant à améliorer le confort des occupants, ou en instaurant un dialogue constructif avec leurs différentes parties prenantes afin de responsabiliser l'ensemble de la chaîne de valeur. En optant pour des fonds immobiliers «durables», les investisseurs peuvent de leur côté contribuer à l'amélioration des performances globales des biens en portefeuilles, tout en encourageant le marché dans son ensemble à généraliser l'adoption de ces bonnes pratiques.

C'est dans ce contexte que l'Association des Acteurs de la Finance Responsable, le média ID (L'Info Durable) et la société d'analyse financière durable Deeptinvest ont organisé pour la première fois en mars 2024 un Palmarès pour récompenser les Sociétés Civiles de Placement Immobilier (SCPI) les plus durables du marché français. Son objectif : constituer un repère pour les acteurs du secteur, les particuliers, les CGP ou encore les acteurs institutionnels et les gérants de fonds, et créer un moyen de communication facilitateur pour les acteurs et les investisseurs. «La finance durable reste le meilleur moyen d'impact positif, à court terme, face aux enjeux actuels, commente Simon Lolmede, ambassadeur de l'association des Acteurs de la Finance Responsable. Mettre en avant les acteurs durables du secteur immobilier est une priorité, tant c'est un sujet clé et sensible dans notre pays. Ce concours doit mettre en avant les sociétés qui vont nous accompagner vers une transition nécessaire et permettre aux investisseurs de lier impact et performance».

Le scoring développement durable utilisé pour établir ce Palmarès repose sur l'algorithme Deeptindex® durable développé par Deeptinvest, qui évalue les fonds selon les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance, «comportant des aspects environnementaux tels que la qualité du patrimoine et la performance énergétique, des aspects sociaux comme la parité hommes/femmes et la lutte contre les discriminations, et des aspects de gouvernance, mesurant l'organisation et la communication entre les parties

prenantes. «Quand vous installez des LEDs basse consommation dans un immeuble, si l'utilisateur lorsqu'il sort de son bureau n'éteint pas la lumière, alors, la consommation de l'immeuble sera élevée et son empreinte carbone mauvaise. Il est donc essentiel d'appréhender l'ensemble des parties prenantes d'un fonds immobilier pour être en mesure de qualifier la qualité et la performance extra-financière d'un fonds (...) C'est donc une approche globale de l'ensemble des thématiques ESG qui est déclinée au travers de notre score», explique Deeptinvest dans sa méthodologie.

Pour cette première édition, cinq catégories ont été mises en avant par le palmarès : les SCPI Durables de Bureaux, les SCPI Durables de Commerces et Diversifiées, les SCPI Durables Thématiques, les SCPI Durables Résidentielles, et les SCPI Durables vote des CGP.

Dans la catégorie «SCPI Durables de Bureaux», c'est la SCPI Novaxia Neo qui a été distinguée. Lancée en 2019, celle-ci investit «directement ou indirectement, dans un patrimoine immobilier locatif, constitué d'actifs immobiliers locatifs de bureaux, de commerces, d'hôtels, de locaux d'activité, de résidences étudiantes, de résidences seniors et d'immeubles résidentiels», détaille Novaxia Investissement. Labellisée ISR et classée article 9, cette SCPI a pour objectif d'investissement durable d'accompagner la transition de l'immobilier tertiaire économe en alliant rénovation énergétique et exploitation durable des bâtiments afin de les aligner sur une trajectoire climatique compatible avec les accords de Paris.

Récompensée dans la catégorie «Commerces et diversifiées», Transitions Europe est quant à elle une jeune SCPI commercialisée par Arkéa REIM et dont la stratégie est de «constituer un portefeuille diversifié en phase avec les évolutions des marchés immobiliers en cours et à venir», explique Yann Videcoq, Directeur Général d'Arkéa REIM : «Transitions Europe acquiert des biens immobiliers situés au sein des pays de l'Union Européenne et adaptés aux transitions auxquelles l'immobilier doit faire face (transitions technologie, économique, sociale, environnementale)». Labellisée ISR, Transitions Europe adopte une approche de progression continue, dite «Best-in-Progress», consistant à améliorer sur le long terme la performance financière et extra-financière des actifs immobiliers.

Le prix des CGP a été attribué à Elialys, une SCPI gérée par Advenis REIM cherchant à «développer un portefeuille composé de localisations attractives au sein des métropoles d'Europe du Sud ciblant des investissements entre 5 et 25M€ par actif, sur tous types de secteurs, principalement sur les bureaux actuellement mais avec un vrai axe de développement en cours sur d'autres typologies (hôtellerie, commerce ou industriel)», détaille Jean-François Chaury Directeur Général, d'Advenis REIM. Sur la dimension durable, Elialys est «particulièrement attentive à acquérir des immeubles modernes, nécessitant peu de travaux et/ou pouvant répondre aux exigences croissantes en matière d'immobilier plus vertueux, nécessitant un investissement en gestion juste et maîtrisé». Des plans d'action long terme ont été mis en place pour améliorer les caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance de tous les actifs du fonds permettant d'aligner les intérêts de la SCPI avec ceux des locataires, tout en favorisant la signature de baux à long terme.

Enfin, dans les catégories «SCPI Durables Résidentielles» et «SCPI Durables Thématiques», les SCPI KYANEOS DENORMANDIE (Kyaneos AM) et PF HOSPITALITE EUROPE (Perial AM) ont été respectivement primées. La première est une SCPI fiscale reposant sur le dispositif Denormandie et détenant 19 immeubles répartis sur 10 départements en France métropolitaine. La SCPI PF HOSPITALITE EUROPE, quant à elle, a pour

objectif de «combiner diversification géographique en zone euro, spécialisation sur le marché de l'hospitalité et visibilité sur les rendements potentiels», indique Perial AM. Ses investissements sont sélectionnés pour leurs caractéristiques ESG ou leur potentiel d'amélioration, ainsi que pour leur compatibilité avec la stratégie extra-financière, tout en visant des objectifs de performance financière.

«Nous avons fait le choix d'intégrer pleinement les enjeux liés à la valeur extra-financière des actifs qui font désormais partie intégrante des critères d'acquisition», commente Stanislas Martin, gérant immobilier chez Urban Premium, dont les SCPI URBAN CŒUR DE COMMERCE, URBAN VITALIM et URBAN PIERRE figurent parmi les finalistes de ce premier palmarès. «Nous avons la conviction que demain cette valeur extra-financière constituera une composante à part entière de la rentabilité des actifs. Les distributeurs prennent conscience de plus en plus de l'importance d'une proposition d'investissement durable à leur clientèle. Nous observons donc un changement des comportements dans la sélection des produits de la part des distributeurs qui est sans nul doute induite par la prise de conscience des investisseurs. Aujourd'hui il nous semble qu'un fonds qui ne choisit pas de s'engager sur le plan de la durabilité s'expose à une disqualification d'une part par les distributeurs et d'autre part les clients finaux».

LISTE DES PODIUMS DE CHAQUE CATÉGORIE

SCPI DURABLES DE BUREAUX	SCPI DURABLES RÉSIDENTIELLES	SCPI DURABLES VOTE DES CGP
▶ NOVAXIA NEO (Novaxia Investissement) ▶ INTERPIERRE EUROPE CENTRALE (Paref Gestion) ▶ ELIALYS (Advenis REIM) et Corum Eurion (Corum AM)	▶ KYANEOS DENORMANDIE (Kyaneos AM) ▶ URBAN VITALIM N 2 et URBAN PIERRE N 4 (Urban Premium) ▶ KYANEOS DENORMANDIE 2 (Kyaneos AM)	▶ ELIALYS (Advenis REIM) ▶ URBAN CŒUR DE COMMERCE (Urban Premium) ▶ NOVAXIA NEO (Novaxia Investissement)
SCPI DURABLES DE COMMERCES ET DIVERSIFIÉES	SCPI DURABLES THÉMATIQUES	
▶ TRANSITIONS EUROPE (Arkéa REIM) ▶ EPARGNE PIERRE (Atland Voisin) et IROKO ZEN (Iroko) ▶ PFO (PARTICIPATION FONCIERE OPPORTUNITE) (Perial AM)	▶ PF HOSPITALITE EUROPE (Perial AM) ▶ ATREAM HOTELS (Atream) et FAIR INVEST (Norma Capital) ▶ ACTIVIMMO (Alderaan)	

REVIVEZ LA CÉRÉMONIE DE REMISE DES PRIX : [YOUTUBE.COM/WATCH?V=JIGU2CRAOR4](https://www.youtube.com/watch?v=JIGU2CRAOR4)

AVERTISSEMENTS:

Cet événement s'adresse spécifiquement à une clientèle professionnelle et ne constitue pas un conseil en investissement financier. L'investissement dans des parts de SCPI présente des risques, notamment des risques de perte en capital et d'illiquidité. Le label ISR ne garantit pas la performance du fonds.



FINANCE DURABLE

12 documentaires, livres ou podcasts à découvrir

Plongez dans les thématiques du développement durable et de la finance verte à travers une sélection de documentaires, de podcasts et de livres récents.



FILMS ET DOCUMENTAIRES

1 ▶ VIRAGE VERT: LES RÈGLES DU JEU

Ce documentaire d'Amélie Hardy explore les défis environnementaux et les solutions des entreprises d'innovation verte. Si ces initiatives prometteuses illustrent la possibilité d'une transition durable, le film met aussi en lumière les obstacles auxquels elles se heurtent: manque de financement, réglementation inadaptée, résistance au changement et puissants lobbys...

2 ▶ LE COMPROMIS DANS LES COULISSES DU POUVOIR

Réalisé par Fanny Tondre, le documentaire suit le combat de trois eurodéputées, Lara Wolters (Pays-Bas), Heidi Hautala (Finlande) et Manon Aubry (France), dont l'objectif est de faire adopter une loi sur la responsabilité sociale et environnementale des entreprises au sein de l'Union européenne.

3 ▶ LE SYSTÈME TOTAL, ANATOMIE D'UNE MULTINATIONALE DE L'ÉNERGIE

Sous la direction de Jean-Robert Viallet et Catherine Le Gall, ce reportage propose une enquête autour des activités de TotalEnergies. Mené sur trois continents, il met notamment en lumière les impacts environnementaux et sociaux de l'entreprise et ses relations avec les pouvoirs publics.

4 ▶ DUMB MONEY

Réalisé par Craig Gillespie, ce film retrace l'extraordinaire saga de l'affaire GameStop et l'effervescence des marchés boursiers en 2021. Il décrit comment des investisseurs amateurs, mobilisés par les réseaux sociaux, ont vu le prix de l'action GameStop monter en flèche, causant des pertes gigantesques aux grands acteurs de la bourse qui pariaient sur sa chute.



PODCASTS

1 ▶ SANS FILTRE LE PODCAST DE LA FINANCE ENGAGÉE PAR ECOFI

À travers une série de cinq épisodes, ce podcast invite des experts d'Ecofi à répondre aux questions que se posent les investisseurs en matière de finance durable. Réalisé en partenariat avec les AFR (Acteurs de la Finance Responsable), ce rendez-vous met en lumière des thèmes tels que l'engagement actionnarial ou la mesure de l'impact.

2 ▶ ECHOS: UNE PLONGÉE DANS LE MONDE DE LA FINANCE DURABLE

Cette série de podcasts, réalisée par le média Nous Prod avec le soutien de la Fondation Ethos, explore – au fil de 12 épisodes – les débats, les problématiques et les enjeux qui façonnent cet écosystème. Des critères ESG aux rémunérations parfois faramineuses des dirigeants, «Echos» décrypte sans tabou les sujets de la finance durable.

3 ▶ LES SENTINELLES: COMMENT FINANCER UN MONDE PLUS JUSTE ?

Cette série de podcasts, créée en partenariat avec *Courrier international* et présentée par l'AFD, réunit chercheurs, activistes et artistes afin de réfléchir à des solutions qui permettraient un système financier plus équitable et durable aux quatre coins du monde.

4 ▶ L'ÉPARGNE DURABLE, QUAND L'ÉCONOMIE SE MET AU VERT

Dans cette émission de 54 minutes diffusée sur France Inter, Matthieu Noël reçoit Eva Sadoun, présidente-fondatrice de Lita.co et de Rift, et co-présidente du Mouvement Impact France et de TechForGood France. Ils abordent ensemble le thème de l'épargne durable en s'interrogeant, entre autres, sur la frontière parfois fine entre impact réel et greenwashing.



LIVRES

1 ▶ LA FINANCE DURABLE

Le livre *La finance durable* rédigé par Sophie Schiller, Jean-Marc Moulin et Maurice Nussembaum, retrace l'évolution de cette thématique en explorant les cadres réglementaires et les pratiques des acteurs engagés.

2 ▶ C'EST TON ARGENT !

Destiné aux jeunes lecteurs, ce livre illustré vise à aider les enfants à comprendre le fonctionnement des entreprises et des banques, ainsi que l'évolution de l'argent au fil de l'histoire. Il rend le concept de l'argent accessible et enseigne comment chacun peut agir pour un avenir plus éthique et responsable.

3 ▶ L'INCROYABLE HISTOIRE DE L'ARGENT

L'incroyable Histoire de l'argent, œuvre de Benoist Simmat (texte) et Tristan Garnier (illustrations), est une bande dessinée qui s'intéresse à l'évolution de la monnaie depuis ses origines jusqu'à aujourd'hui.

4 ▶ LA MACHINE À DÉTRUIRE - POURQUOI FAUT-IL EN FINIR AVEC LA FINANCE ?

Cette bande dessinée d'Aline Fares et Jérémy Van Houtte examine de manière critique le système financier actuel. En se replongeant dans les crises financières et leurs conséquences, elle questionne la place croissante des banques et de la finance dans nos vies, et se demande si des investissements plus verts suffiront à provoquer un changement véritable.

PLUS SÉLECTIF, PLUS AMBITIEUX : LE LABEL ISR ÉVOLUE

Le nouveau référentiel du label ISR renforce l'exigence du label sur la qualité des démarches ESG des fonds de valeurs mobilières. Il est entré en application le 1er mars 2024 pour les nouveaux fonds candidats au label. Il s'appliquera aux fonds déjà labellisés à partir du 1er janvier 2025. L'évolution du référentiel repose sur 3 axes principaux :

- une sélectivité renforcée des portefeuilles
- la mesure des incidences ESG des entreprises des fonds, dans une démarche de double matérialité
- la prise en compte systématique de la dimension climat

Rendez-vous sur lelabelisr.fr pour en savoir plus.





Choisissez le monde dans lequel vous voulez vivre.

DETTE PRIVÉE • ACTIFS RÉELS • PRIVATE EQUITY • CAPITAL MARKETS STRATEGIES

Depuis 2004, Tikehau Capital s'est affirmé comme un des leaders de la gestion d'actifs alternatifs. Grâce à sa vision unique et sa stratégie d'investissement reposant sur l'alignement d'intérêts, Tikehau Capital propose des solutions de financement innovantes et créatrices de valeur durable pour ses clients et la société.

tikehaucapital.com

TK TIKEHAU
CAPITAL

**Level
up**