ID INVESTIR DURABLE

13e ÉDITION
2022 - 2023

LE MAGAZINE DE LA FINANCE DURABLE

80 PAGES de décryptages, entretiens et ressources

DOSSIER

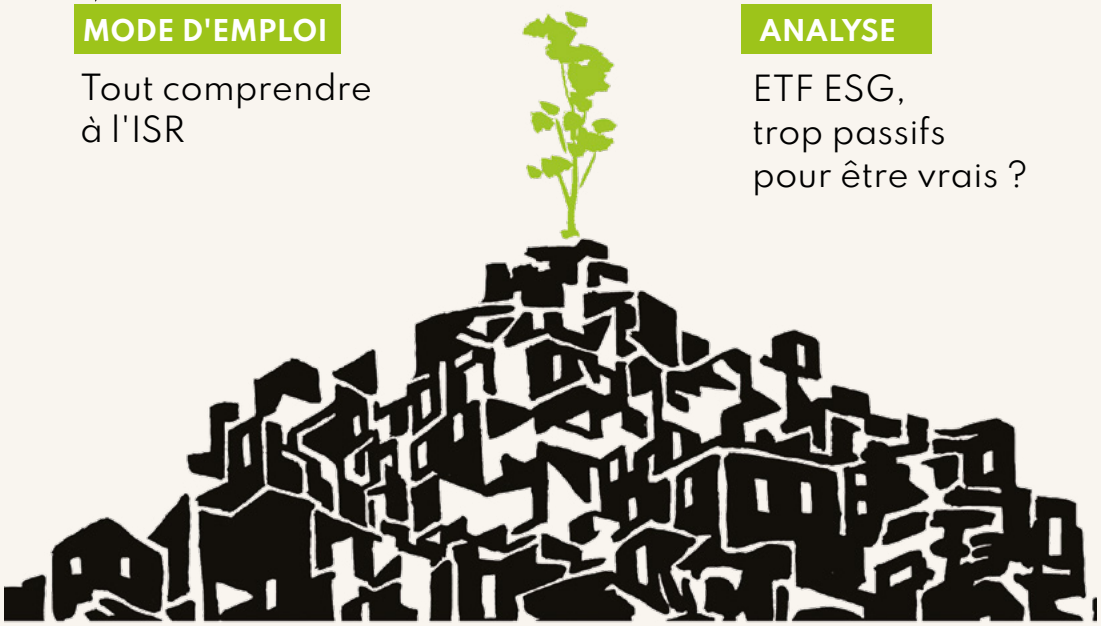
FAUT-IL TRANSFORMER LE SYSTÈME FINANCIER?

MODE D'EMPLOI

Tout comprendre à l'ISR

ANALYSE

ETF ESG, trop passifs pour être vrais ?



ELEVA CAPITAL

Label ISR · Art 9

ELEVA SUSTAINABLE IMPACT EUROPE

Investir dans les solutions
qui façonnent
le monde de demain

ACTIONS EN FAVEUR DU CLIMAT

EAU ET RESSOURCES NATURELLES

VILLES DURABLES

INCLUSION SOCIALE

SANTÉ, BIEN-ÊTRE

"TECH FOR GOOD"

ELEVA CAPITAL : UN ACTEUR ENGAGÉ FACE
AUX DÉFIS ENVIRONNEMENTAUX ET SOCIÉTAUX

www.elevacapital.com

Cette présentation commerciale ne constitue ni une recommandation ni un conseil en investissement. Veuillez vous référer au DICI et prospectus du Fonds « Eleva Sustainable Impact Europe » avant de prendre toute décision finale d'investissement. Votre investissement ne génère pas d'impact direct sur l'environnement ou la société. En revanche, le Fonds cherche à sélectionner et investir dans des entreprises qui répondent aux critères définis dans sa politique d'investissement. Toute décision d'investissement ne devrait pas se limiter aux seules informations sur la durabilité mais devrait également tenir compte de toutes les caractéristiques et des objectifs de gestion du Fonds.

Édito

Est-ce vraiment toujours dans les vieux pots que l'on fait les meilleures soupes ? Depuis maintenant plusieurs années, les acteurs financiers s'ingénient à développer des solutions pour faire émerger un modèle intégrant mieux les enjeux de durabilité. Cette entreprise se matérialise en particulier par la prise en compte croissante de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement, et le marché fourmille désormais de produits « ISR » aussi variés que les attentes des investisseurs. À en croire les chiffres, l'Investissement Responsable représenterait déjà plus de 2 000 milliards d'euros d'encours rien qu'en France.

Mais face à l'urgence et à la complexité des enjeux sociétaux, va-t-on réellement assez vite et assez loin ? Aujourd'hui encore, l'intégration de l'ESG s'inscrit bien souvent dans une « simple » approche par les risques, et non dans une recherche d'impact concret sur l'environnement et la société. Pourtant, les besoins en financements sont colossaux. Surtout, cette quête de durabilité se heurte encore régulièrement à un mur qui semble infranchissable en l'état actuel des choses : celui de la recherche à tout prix de rendements attractifs, de profits records et, au fond, d'une croissance illimitée, qui semble a priori incompatible avec la transition écologique et sociale.

Mais peut-on vraiment aller au bout de ses convictions lorsque pèse le couperet des investisseurs et des obligations légales ? Ou faudrait-il, pour répondre au défi majeur auquel nous faisons face, réinventer le système financier pour le mettre réellement au service de l'économie réelle ? En revoyant par exemple la façon même dont on conçoit la valeur d'un actif ? Ou en imaginant une économie basée sur la réutilisation des ressources, qui ferait émerger de nouveaux acteurs et en condamnerait d'autres ?

Voici quelques-unes des réflexions soulevées dans ce nouveau numéro d'Investir Durable, qui propose également au fil de ses 80 pages des décryptages sur de grandes tendances liées à la finance durable et des rencontres avec les acteurs de l'industrie. Mais aussi des chiffres, des ressources et un mode d'emploi pour naviguer au sein de cet écosystème en constante évolution.

La rédaction

Sommaire

6 - 7 L'année en 15 actualités
8 - 10 Bilan et perspectives

CHAPITRE 1 : ANALYSES ET POINTS DE VUE

14 - 30 Dossier
- **14 - 17** Faut-il transformer le système financier ?
- **20 - 22** La résponsabilité fiduciaire
- **24 - 26** Comptabilité durable : comment repenser la valeur de l'entreprise ?
- **28 - 29** L'économie circulaire, une vision alternative de l'économie

32 - 34 Recueil des préférences ESG des investisseurs : sources d'opportunités et de défis pour les acteurs du marché
35 - 37 ETF ESG : trop passifs pour être vrais ?
39 - 40 Formations en finance : les étudiants invitent les écoles à revoir leur offre de cours
42 - 43 La biodiversité devient un enjeu majeur pour les sociétés de gestion
44 - 46 Grand entretien : « Il existe des zones de flou sur ce qui est permis ou pas en matière de communication sur la thématique extra-financière » (AMF)
47 Analyse juridique : « Préférence ESG : Attention aux nouveaux risques juridiques pesant sur les conseillers financiers ! »
48 - 50 Portrait : Pascal Demurger : « Une grande partie du défi environnemental relève des entreprises »
52 - 54 Focus RSE : Réchauffement climatique : TotalEnergies « doit faire partie de la solution »
56 - 57 Finance durable : les points qui fâchent

CHAPITRE 2 : MODE D'EMPLOI ET RESSOURCES

62 - 73 ISR : mode d'emploi
74 La check-list
75 Calendrier réglementaire
76 - 77 Cas pratiques
78 - 79 Performance et durabilité des SCPI (DeeptInvest)
80 - 81 Performances des fonds ISR : que sont devenus les champions de 2021 ?
82 Mémo : à voir, lire, écouter...

RÉDACTION

communication@linfodurable.fr

DIRECTEUR DE LA RÉDACTION :
Valère Corréard

RÉDACTEUR EN CHEF :
Max Morgene

JOURNALISTES ET CONTRIBUTEURS :
Olivier Laffitte, Max Morgene, Agathe Palaizines, Clément Pedrosa, Camille Prigent, Hélène Porret, l'équipe de NOVAFI, l'équipe de DeeptInvest

redaction@linfodurable.fr

PUBLICITÉ

RESPONSABLE :
Stéphanie Veaux

CHARGÉS DE DÉVELOPPEMENT :
Charlotte Gripon, Simon Le Pape, Lucas Metz, Chaïma Rahmani, Stéphanie Veaux

sales@linfodurable.fr

COMMUNICATION, PARTENARIATS ET ABONNEMENTS

RESPONSABLES :
Audrey Blain, Alizée Perri

ASSISTANTE:
Laura Faucon

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION
Damien Coméliau

ROUTAGE ET DIFFUSION
Corlet Routage chez GIS
ZI - La Quertoterie
- 61800 Saint-Pierre
D'Entremont

IMPRESSION
Corlet Imprimeur :
ZI Rue Maximilien
Vox - 14110 Condé sur Noireau

Magazine imrpimé avec des encres végétales en Offset. Sur papier innovation blanc pEFC 100gr, couverture: magno natural 250gr

MISE EN PAGE
Carole Flies / STEREVA Communication

ILLUSTRATIONS
Nathanaël Mikles

Certifié PEFC
Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées.
PEFC 10-31-1510 pefc-france.org

IMPRIMÉ EN FRANCE

L'année 2022

À fin 2021

• Encours de la gestion Investissement Responsable en France :
2 108,1 milliards d'euros[1]

• Encours de la finance solidaire :
24,5 milliards d'euros[2]

• Collecte en crowdfunding pour des projets à dimension sociale ou environnementale :
440 millions d'euros[3]

1. AFG
2. Baromètre de la finance solidaire FAIR - La Croix
3. Baromètre du crowdfunding en France en 2021 Mazars - Financement Participatif France

Janvier

64 % des épargnants déclarent placer l'impact extra-financier de leurs investissements « au moins au même niveau que la performance financière », selon la troisième édition du baromètre de l'investissement responsable de CPR AM.

Les thématiques les plus recherchées :
• Respect de l'environnement
• Réchauffement climatique
• Éducation.

Février

• L'autorité européenne des marchés financiers (Esma) publie sa feuille de route sur la finance durable pour la période 2022-2024. Ses trois priorités : **« s'attaquer à l'écoblanchiment et promouvoir la transparence, renforcer les capacités des autorités nationales compétentes et de l'Esma dans le domaine de la finance durable, suivre, évaluer et analyser les marchés et les risques ESG ».**

• Provoquée par la publication du livre de Victor Castanet « *Les Fossoyeurs : Révélations sur le système qui maltraite nos aînés* », l'affaire Orpea entraine des débats sur les limites de la notation ESG.

• L'invasion de l'Ukraine par les forces armées russes provoque des remous sur les marchés financiers et relance notamment des réflexions sur la sécurité énergétique européenne ou sur la place d'entreprises russes dans les fonds ESG.

mars

À la fin 2021 :

54 fonds immobiliers labellisés ISR, pour 45 milliards d'euros d'encours, selon l'Observatoire des pratiques de labellisation ISR des fonds immobiliers publié par l'Aspim en partenariat avec l'OID et Novethic.

25 mars

740 milliards de dollars

de financements accordés aux producteurs d'énergies fossiles par les 30 plus grandes institutions financières mondiales au cours des deux dernières années, selon une analyse menée par InfluenceMap. Toutes sauf une ont pourtant pris des engagements « net zero » pour 2050.

en 15 actualités

30 mars

352 milliards de dollars
auraient été alloués aux énergies fossiles entre 2016 et 2021 par les grandes banques françaises, « dont 130 milliards aux 100 entreprises développant le plus de nouveaux projets d'énergies fossiles », selon le rapport « Banking on Climate Chaos » publié par un collectif d'ONG.

Avril

Les représentants permanents auprès de l'UE donnent le feu vert à la position du Conseil sur une proposition visant à créer des obligations vertes européennes.

19 mai

L'ONG ShareAction tire un bilan sévère des cinq premières années d'existence du Climate Action 100+, la plus grande initiative mondiale d'investisseurs sur le changement climatique. « L'initiative doit placer la barre plus haut en ce qui concerne les normes d'engagement des signataires dans sa prochaine phase si elle veut atteindre ses objectifs déclarés. »

Mai

• « Qui se soucie que Miami finisse six mètres sous l'eau ? » Les propos, tenus par Stuart Kirk, désormais ex-responsable de l'investissement responsable chez HSBC Asset Management dans le cadre d'une présentation intitulée « Pourquoi les investisseurs n'ont pas à se soucier du réchauffement climatique », font polémique dans la sphère financière.

• La police allemande perquisitionne les locaux de Deutsche Bank et de DWS. Soupçonnée de greenwashing, la société de gestion d'actifs est visée par une enquête pour « fraude sur des investissements ».

Juillet

• La Banque centrale européenne annonce « qu'elle tiendra compte du changement climatique dans ses achats d'obligations d'entreprise, son dispositif de garanties, ses exigences de déclaration et sa gestion des risques ».

• « Les banques n'intègrent toujours pas suffisamment les risques climatiques à leurs dispositifs de tests de résistance et leurs modèles internes, malgré les progrès accomplis depuis 2020 », selon les résultats du test de résistance climatique de la BCE.

• Le Parlement européen valide l'inclusion des énergies du gaz et du nucléaire dans la taxonomie européenne. La décision a fait l'objet de vifs débats chez les acteurs financiers et les ONG, mais aussi entre États membres.

Août

Entrée en vigueur des modifications des directives MIF 2 et DDA, imposant aux intermédiaires offrant un conseil en investissement ou un service de gestion de portefeuille à recueillir les préférences de durabilité de leurs clients et à tenir compte de ces dernières dans le processus de sélection des produits financiers qu'ils leur proposent.

BILAN ET PERSPECTIVES

Contexte macro-économique, évolutions réglementaires, thématiques de long terme… Trois sociétés de gestion reviennent sur des actualités qui ont marqué l'année 2022, ainsi que sur quelques tendances à surveiller au cours des prochains mois.

3 FAITS QUI ONT MARQUÉ VOTRE ANNÉE

OLIVIER CHAMARD, **Directeur des Relations Partenaires chez Sycomore**

Le plan REPowerEU

Beaucoup ont craint que le conflit russo-ukrainien, aux portes de l'Europe, remette aussi en cause la dynamique de la transition écologique. Mais à l'urgence climatique s'est en fait ajouté un enjeu géopolitique de taille : l'urgence, pour les pays européens, de sortir de leur dépendance aux énergies fossiles russes. La Commission Européenne a réagi vite en présentant, quelques semaines après l'invasion russe, son plan REPowerEU. Cette stratégie mise naturellement sur un déploiement plus large des énergies renouvelables et sur l'électrification de l'économie pour accélérer l'indépendance énergétique. Sur ces grands chantiers, c'est toute une chaîne de valeur qui est à l'œuvre : les entreprises qui imaginent des solutions durables et responsables bien sûr, mais aussi toutes celles qui opèrent pour leur mise en place et leur fonctionnement dans le temps.

Le retournement des marchés financiers

Ces derniers mois ont été particulièrement agités pour les investisseurs, marqués par un changement de paradigme radical : le retour de l'inflation et une hausse de taux majeure, après des années de baisse quasi continue. Pour la première fois depuis longtemps, les investisseurs ont été confrontés à une baisse brutale de la plupart des classes d'actifs : les marchés actions, d'abord, mais aussi les marchés obligataires, aussi bien les obligations d'entreprises que la dette souveraine. Début juillet, les obligations des Etats français, allemand et américain avaient perdu en moyenne -15% depuis janvier 2022. Même ces actifs, traditionnellement considérés comme valeurs dites « refuge », n'ont pas su jouer leur rôle de protection.

L'appétit des épargnants pour une finance utile

Selon Morningstar, 64% de la collecte du dernier trimestre 2021 a été réalisée sur des fonds classés Article 8 (produits promouvant des caractéristiques environnementales et/ou sociales) et Article 9 (produits répondant à un objectif environnemental ou social) selon le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation). Cela traduit le souhait d'une épargne utile et le besoin pour l'épargnant final, le « consommacteur », de pouvoir comparer et flécher ses placements pour avoir un impact positif sur la société et/ou sur l'environnement. Toutefois, si les attentes évoluent, elles varient d'un épargnant à l'autre : chacun a ses propres sensibilités et cherche des solutions d'épargne qui font écho à ses valeurs et préoccupations. Charge aux acteurs de l'investissement de concevoir une gamme de fonds responsables à même de répondre à des attentes variées.

SONIA ALOUI, **Directrice Commerciale France chez Candriam**

Le changement climatique est plus qu'une évidence. Les feux intenses sur la côte atlantique de juillet 2022 en sont une illustration concrète supplémentaire. Alors que les entreprises, les particuliers et les États s'engagent de plus en plus vers une transition énergétique et à soutenir l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050, les gestionnaires d'actifs montrent aussi l'exemple. Ainsi est née l'Initiative Net Zero Asset Managers en décembre 2020. La Net **Zero Asset Managers Initiative**, ou NZAMI, regroupe des gestionnaires d'actifs engagés à soutenir l'objectif de zéro émission nette de gaz à effet de serre d'ici 2050 ou plus tôt, conformément aux efforts mondiaux visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5°C. À ce jour, l'initiative compte 273 signataires, représentant plus de 60 000 milliards de dollars d'actifs sous gestion, soit plus de la moitié des 112 000 milliards gérés par l'industrie à fin 2021, selon le BCG. Rejoindre cette initiative est un signal fort des sociétés de gestion démontrant leur engagement à vouloir atteindre un objectif zéro émission nette.

L'année 2022 a été marquée par **plusieurs chocs qui sont venus perturber le redressement de l'activité économique engagé** après la vague Omicron. L'invasion de l'Ukraine par la Russie, puis les nouveaux confinements imposés par les autorités chinoises ont ravivé les tensions sur les chaînes d'approvisionnement. Les prix des matières premières ont poursuivi leur hausse, contribuant de plus en plus aux chiffres historiquement élevés d'inflation. Les banques centrales qui naviguent à vue depuis le début de la pandémie ont ainsi vu leur tâche se compliquer. Les pressions inflationnistes observées depuis de nombreux mois ont entrainé un mouvement global de resserrement monétaire (à l'exception de la Chine et du Japon) afin de prévenir le dérapage des anticipations d'inflation et la formation de boucles prix-salaire. Dans le même temps, la hausse des prix à la consommation a érodé le pouvoir d'achat des consommateurs, et conduit à une révision en baisse des rythmes de croissance attendus pour cette année. Les banques centrales ont donc la difficile tâche de devoir durcir le ton pour garantir la stabilité des prix… en évitant d'étouffer la demande.

De leur côté, les investisseurs ont su profiter des opportunités de marché de manière tactique pour renforcer des positions existantes ou construire des poches à performance absolue et sur des actifs illiquides afin d'apporter diversification et résilience à leur portefeuilles. Sur ces stratégies, Candriam se positionne parmi les leaders avec plus de 12 milliards d'euros d'encours investies sur diverses classes d'actifs (Long/Short Actions ou Crédit, multi gestion alternative ou encore CTA) et propose également l'expertise de partenaires reconnus comme Kartesia en dette privée ou Tristan Capital en immobilier.

NATHAËLE REBONDY, **Responsable de la Durabilité pour l'Europe chez Schroders**

L'entrée en vigueur le 2 août des orientations MIFID II sur les préférences en matière de durabilité

Pour les investisseurs européens, l'année 2022 sera marquée par une petite révolution : à partir du 2 août, leur conseiller financier devra leur demander s'ils ont des préférences en matière d'investissement durable avant de pouvoir leur recommander un produit. Cette nouveauté est introduite par la réglementation européenne, qui cherche à flécher le plus possible les placements financiers vers des investissements durables, contribuant à son objectif d'atteindre la neutralité carbone.L'expression de ces préférences durables se fera soit lorsque le conseiller reçoit un nouveau client, soit lors de la mise à jour annuelle du profil d'investisseur. Cette « révolution » concerne toute la chaîne de l'investissement : le particulier, le conseiller et les gérants d'actifs, qui doivent indiquer quelles sont les caractéristiques de leurs produits qui permettent de répondre aux trois types de préférences prévues par la réglementation.

La guerre en Ukraine

Le déclenchement de la guerre en Ukraine et ses conséquences dramatiques au plan humain a été vécu d'autant plus intensément du fait de sa proximité géographique. Elle a aussi mis en lumière la dépendance du bouquet énergétique européen à la dynamique du commerce mondial et des relations géopolitiques. Les plans de transition énergétique à court terme de l'UE ont été mis à mal, et créé un débat sur l'intégration ou non du gaz et du nucléaire dans les activités durables au sens de la taxonomie européenne. Le vote du parlement le 6 juillet a finalement confirmé leur intégration. La guerre a aussi perturbé la production et le commerce de produits comme les engrais et les céréales, dont la Russie et l'Ukraine sont les principaux exportateurs. Les prix des denrées alimentaires et de l'énergie ont fortement augmenté avec l'invasion de l'Ukraine et sont restés élevés depuis. A court terme, ces perturbations ont pesé sur la performance des investissements verts par rapport aux énergies fossiles, testant l'alignement des objectifs de durabilité et de performance des investisseurs.

Le rapport du GIEC

Le troisième volet du rapport du Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) publié en avril a conclu que nous étions « à la croisée des chemins ». Pour limiter le réchauffement à environ 1,5°C, les émissions mondiales de gaz à effet de serre doivent atteindre un pic avant 2025 et être réduites de 43 % d'ici 2030.

Selon le GIEC, « les flux financiers sont de trois à six fois inférieurs à ce qui est nécessaire d'ici à 2030 pour limiter le réchauffement à moins de 2°C », mais « il existe suffisamment de capitaux et de liquidités au niveau mondial pour combler cet écart ». Pour cela, il faut que les gouvernements et la communauté internationale envoient des signaux clairs.

En tant que gérant d'actifs, Schroders contribue à cette transition par un engagement à aligner l'ensemble de nos portefeuilles d'investissement sur une trajectoire 1,5°C d'ici 2040, en utilisant la méthodologie recommandée par l'initiative Science Based Targets soutenue par les Nations Unies et le WWF.

3 TENDANCES À SURVEILLER DANS LES PROCHAINS MOIS

OLIVIER CHAMARD, **Directeur des Relations Partenaires chez Sycomore**

Quel avenir pour l'ESG

A l'image de la volatilité sur les marchés financiers, l'ESG, et avec lui l'investissement socialement responsable, connaissent une période agitée, marquée par des scandales notoires et un environnement de marché moins favorable. c'est dans ce contexte que l'on peut distinguer les vrais acteurs de l'ISR de ceux qui n'y voient qu'un effet de mode. Des scandales, à l'image de celui d'Orpea, prouvent que des facteurs extra-financiers liés à la manière dont une entreprise traite ses parties prenantes ont un impact crucial sur sa valorisation boursière. L'investisseur responsable doit donc non seulement soutenir les entreprises qui contribuent aux transitions sociétale et environnementale, mais aussi accompagner, par le biais d'un dialogue constructif et la promotion des meilleures pratiques, celles qui doivent se transformer. Cela passe nécessairement par un engagement actionnarial soutenu, au service du progrès sociétal.

Un regain d'intérêt pour les obligations d'entreprises

Ces derniers mois ont été particulièrement agités pour les investisseurs, marqués par un changement de paradigme. Alors que, sous la pression d'une inflation galopante, les banques centrales sont contraintes d'amorcer un virage à 180° de leurs politiques monétaires et de procéder à des relèvements de leurs taux directeurs, les cours des obligations s'en trouvent naturellement secoués. Ce mouvement se traduit par une nette remontée des rendements. En effet, les spreads de crédit s'étant très rapidement ajustés à la hausse, les obligations d'entreprises retrouvent des niveaux de rendement historiquement élevés. Le temps est peut-être venu de se réintéresser au crédit pour rechercher des opportunités d'investissement, à condition de rester sélectif.

La prise en compte des préférences ESG des épargnants

MiFid évolue pour prendre en compte les préférences de durabilité des épargnants finaux. Les nouvelles dispositions prévoient en effet d'intégrer au dialogue entre les conseillers financiers et leurs clients, un questionnaire sur les attentes de ces derniers en termes d'objectifs durables de leurs placements : quelle part de produits alignés sur la taxonomie désirent-ils ? Quel pourcentage de fonds répondants à un objectif environnemental ou social souhaitent-ils allouer à leur épargne ? Jusqu'où refusent-ils d'investir dans des entreprises qui ont un impact négatif sur l'environnement ou la société ? Les conseillers financiers auront l'obligation de répondre à des questions précises sur les stratégies d'investissement des produits financiers disponibles pour proposer à leurs clients une offre adaptée à leurs préférences ESG.

SONIA ALOUI, Directrice Commerciale France chez Candriam

2022 et les mois qui suivent risquent d'être marqués par un **environnement réglementaire mouvant :** SFDR II doit entrer en vigueur le 1er janvier 2023 et clarifier les définitions des produits des articles 9 et 8. Avant cette date, à l'automne 2022, nous pouvons nous attendre à la promulgation des Actes délégués de l'UE intégrant le SFDR et la taxonomie dans les directives MiFID II, UCITS et AIFM. En particulier, la Directive UCITS et les Actes délégués de l'AIFM précisent l'obligation incombant aux gérants de fonds d'investissement d'intégrer les facteurs et les risques sociaux et environnementaux dans leur propre gouvernance, leur organisation, leurs politiques de conflits d'intérêts, leur due diligence en matière d'investissement et leurs politiques de risque. L'information et la transparence des sociétés de gestion auprès des investisseurs seront toujours plus cruciales sur des sujets qui continueront de nous tenir en haleine.

Au niveau des investissements, **les fonds obligations inflation** sont une réponse à l'environnement de hausse marquée des prix tandis que les obligations gouvernementales (govies) peuvent être une très bonne protection en cas d'une récession confirmée. Les rendements des obligations High Yield sont particulièrement élevés mais "pricent" des taux de défaut plus élevés. La qualité de l'analyse crédit et la bonne sélection sont donc primordiales.

Sur les actions, nos gérants identifient des **mégatendances porteuses sur le long-terme** et les traduisent en stratégies d'investissement gérées grâce à une solide expertise scientifique et la profonde connaissance des industries concernées. Dans un environnement marqué par les incertitudes et un ralentissement susceptible de se renforcer, nos thématiques long terme favorisant l'innovation et la transition énergétique devraient en être des bénéficiaires grâce à leur pricing power qui leur permettent de répercuter l'inflation sur les prix finaux. La santé, secteur défensif et notamment l'oncologie, tirée par l'innovation, ainsi que la digitalisation de l'économie demeurent également des thématiques que nous privilégions. Enfin, il faudra être attentif à toute nouvelle positive sur la croissance, les petites et moyennes capitalisations européennes pourraient être une source de performance avec des marchés financiers qui anticipent toujours de 6 à 12 mois l'économie.

NATHAËLE REBONDY, Responsable de la Durabilité pour l'Europe chez Schroders

L'évolution de l'ordre géopolitique mondial et la tendance à la démondialisation qui ont été exacerbés par le conflit en Ukraine. Les implications environnementales et sociales peuvent être très importantes, notamment en matière de sécurité énergétique, d'alimentation et d'accès à la nourriture, de migration du travail et de gestion des chaines d'approvisionnement pour les entreprises.

Comment assurer une « transition juste » dans les efforts pour décarboner l'ensemble de l'économie mondiale. Ce sujet recouvre les impacts sociaux de la transition, qui peuvent prendre des formes différentes selon les pays et les secteurs, et la manière de les traiter. Pour Schroders, cela passe notamment par la recherche d'indicateurs pertinents (par exemple l'accès à la formation permettant le reclassement vers de nouveaux emplois) et l'engagement auprès des entreprises pour s'assurer qu'elles ont bien identifié les impacts sociaux de leur propre transition et qu'elles ont une stratégie en place pour y faire face.

La transition durable est porteuse d'innovation, notamment dans les technologies environnementales et la digitalisation. Des secteurs comme ceux de l'efficacité énergétique, des technologies agricoles, du traitement des déchets ou des technologies médicales sont porteurs et peuvent offrir des opportunités aux investisseurs.

% DPAM

DEGROOF PETERCAM **ASSET MANAGEMENT**

COMMUNIQUÉ

ENGAGEMENT AU SEIN DES ENTREPRISES
À LA RECHERCHE D'UN IMPACT POSITIF

Pour les gestionnaires d'actifs, l'importance d'engager un dialogue avec les entreprises dans lesquelles ils sont investis ne fait que croître. On y voit un moyen de limiter les effets néfastes sur la société et d'assurer la protection des valeurs essentielles et des convictions fondamentales. En outre, c'est une occasion de contribuer activement au débat sur la durabilité.

En effet, un nombre croissant de gestionnaires d'actifs et de sociétés cotées en bourse sont désormais conscients de l'importance de l'intégration ESG (Environnement, Social et Gouvernance) et unissent leurs forces. Un gestionnaire qui attache de l'importance et valorise la qualité de la gestion des entreprises dans lesquelles il est investi, entamera le dialogue et participera de façon active aux assemblées d'actionnaires pour influencer le fonctionnement de ces entreprises dans l'intérêt des générations futures.

L'asset manager prendra le temps d'examiner un certain nombre de points qu'il prendra en compte avant d'envisager un investissement ou afin de maintenir une position existante en portefeuille.

A savoir :

1. la volonté de l'entreprise de s'engager dans un dialogue sur la durabilité,
2. la reconnaissance de l'importance des questions de durabilité,
3. la volonté d'améliorer son engagement en matière de durabilité et enfin
4. la mise en oeuvre active d'une politique de durabilité ainsi que la preuve d'un impact réel et d'améliorations concrètes.

D'où l'importance de mettre en avant certains objectifs de durabilité. Illustrons ce point au moyen de quelques exemples

Tout d'abord, le **changement climatique** : il est au coeur des préoccupations et des débats de chacun. Presque tous les pays s'apprêtent à atteindre la neutralité carbone dans les décennies à venir. Un nombre grandissant de gestionnaires d'actifs s'engagent également à financer une transition équitable, inclusive et durable vers une économie à faible émission de carbone. D'où leur intérêt croissant pour les défis climatiques lors du processus d'investissement. En effet, la négligence des risques climatiques peut nuire gravement non seulement au résultat financier du portefeuille, mais aussi à la communauté en général. C'est pourquoi les gestionnaires d'actifs engagent un dialogue actif avec les entreprises, abordant leur engagement concret et leur progrès en matière de questions climatiques.

Les droits de l'homme aussi tiennent une place importante. Les gestionnaires d'actifs sont en effet en mesure d' analyser de façon systématique comment la gestion de l'entreprise tient compte ou non du respect des droits de l'homme. Dans ce contexte, même les entreprises technologiques se trouvent dans le collimateur : car si – dans la sphère numérique- ces dernières peuvent contribuer à améliorer le respect des droits de l'homme, elles peuvent également les violer.

Les gestionnaires d'actifs ont un rôle à jouer pour s'assurer que les entreprises qu'ils détiennent en portefeuille encouragent les « meilleures pratiques ».

Enfin, en matière de **gouvernance**, il est important que les entreprises débattent des questions ESG au sein du conseil d'administration et les inscrivent à l'ordre du jour, afin d'assumer leur responsabilité en la matière. De cette sorte, l'importance de la mission - la « finalité » - de l'entreprise prend tout son sens.

En résumé, toutes les entreprises sont confrontées à de nombreux nouveaux défis en matière de durabilité à court terme. L'engagement et la participation sont des pivots essentiels aujourd'hui si nous voulons, en tant que société, évoluer dans la bonne direction. L'intégration ESG est une réalité pour les entrepreneurs et les investisseurs en quête d'impact. Nous sommes d'avis que c'est la voie à suivre pour toutes les entreprises, quels que soient leur spécialisation ou leur secteur.

1

Analyses et points de vue

14 - 30 Dossier
- Faut-il transformer le système financier ?
- La responsabilité fiduciaire, un vrai-faux frein à la finance responsable
- Comptabilité durable : comment repenser la valeur de l'entreprise ?
- L'économie circulaire, une vision alternative de l'économie

32 - 34 Recueil des préférences ESG des investisseurs : sources d'opportunités et de défis pour les acteurs du marché

35 - 37 ETF ESG : trop passifs pour être vrais ?

39 - 40 Formations en finance : les étudiants invitent les écoles à revoir leur offre de cours

42 - 43 La biodiversité devient un enjeu majeur pour les sociétés de gestion

44 - 46 Grand entretien : « Il existe des zones de flou sur ce qui est permis ou pas en matière de communication sur la thématique extra-financière » (AMF)

47 Analyse juridique : « Préférence ESG : Attention aux nouveaux risques juridiques pesant sur les conseillers financiers ! »

60 - 61 Focus RSE : TotalEnergies

62 - 63 ISR : les points qui fâchent

FAUT-IL TRANSFORMER LE SYSTÈME FINANCIER ?

DOSSIER

L'intégration de critères ESG et de risques climatiques dans l'équation des acteurs financiers reste à ce jour trop peu ambitieuse pour répondre aux défis de la transition écologique.

Les pouvoirs publics et les régulateurs doivent prendre leurs responsabilités pour faire évoluer le système.

L'humanité fait face à un défi inédit dans son histoire. Un défi largement documenté par les scientifiques du monde entier depuis des décennies, dont la réalité est soutenue par des chiffres édifiants. Selon le dernier rapport du GIEC, publié en avril 2022, nous nous dirigeons actuellement vers un réchauffement de 3,2°C d'ici à la fin du siècle. Plus de 3,3 milliards de personnes sont jugées « très vulnérables » aux catastrophes naturelles, incluant sécheresses, canicules, tempêtes, inondations et pénuries d'eau, dont la fréquence et l'intensité sont amenées à croître dans les années à venir. Les 10% de ménages les plus aisés dans le monde représentent à eux seuls entre 36% et 45% des émissions totales de gaz à effet de serre.

En 2015, 170 Etats s'étaient engagés à agir pour assurer que le réchauffement de la planète se maintienne « nettement » sous le seuil des 2°C par rapport aux températures de l'ère préindustrielle. Sept ans plus tard, le bilan de l'action publique comme privée est maigre. La Terre continue de se réchauffer, les inégalités continuent de se creuser et aucun réveil écologique massif ne semble pointer à l'horizon. « La folie, c'est de faire toujours la même chose et de s'attendre à un résultat différent », aurait dit Albert Einstein. Dans notre monde ultra industrialisé, mondialisé et financiarisé, la folie tient peut-être d'une croyance : celle que l'on peut réussir à atteindre des objectifs environnementaux et sociaux ambitieux sans toucher à notre modèle de croissance. Sans repenser les politiques économiques qui régissent nos échanges. Sans impliquer le système financier. Sans le faire évoluer.

UNE FINANCE VERTE

Tout n'est bien sûr pas à jeter dans le système actuel. Depuis des années maintenant, et notamment la COP21, le marché a commencé à lentement évoluer pour intégrer de nouveaux critères d'analyse : les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Selon un rapport de la Global Sustainable Investment Alliance publié l'an dernier, 36% des actifs sous gestion aux Etats-Unis, au Canada, au Japon, en Australie et en Europe sont désormais gérés en intégrant des critères extra-financiers. La prise en compte des risques climatiques au même titre que les risques financiers par les gestionnaires de fonds est aussi de plus en plus systématique. Certains secteurs d'activités sont particulièrement exposés aux risques physiques, c'est-à-dire liés directement aux aléas climatiques, comme les catastrophes naturelles, mais aussi aux phénomènes de fond comme la hausse des températures ou du niveau de la mer.

Les risques physiques sont les plus simples à prendre en compte par les acteurs financiers, mais ne sont pas forcément ceux qui auront l'impact le plus important sur leur portefeuille. Le véritable enjeu est celui de la transition : pour les investisseurs, il s'agit à la fois d'éviter la valeur des actifs qui ne seront plus pertinents dans une économie bas carbone, et de profiter d'opportunités économiques sur le long terme. Certains secteurs sont particulièrement touchés, comme les transports ou l'énergie, aux premières loges de la transition écologique. « Ces risques peuvent se matérialiser à un horizon relativement court, car les scénarios du GIEC compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris nécessitent un changement drastique d'ici à 2050 pour atteindre la neutralité carbone », précise Noémie Hadjadj-Gomes, responsable de la recherche chez CPR AM.

DONNÉES INSUFFISANTES

Concrètement, les gestionnaires d'actifs doivent se reposer sur d'autres pour prendre en compte ces risques dans leurs modèles. Ils se reposent sur des fournisseurs externes, sans qu'il n'existe de méthodologie standard pour encadrer les données fournies. Le même problème existe pour l'intégration des critères ESG par les asset managers, très variable d'une société de gestion à l'autre, d'un pays à l'autre, ou même d'une thématique à l'autre. « Les gestionnaires de capitaux ont besoin d'indicateurs pour prendre des décisions. La difficulté que l'on rencontre aujourd'hui à l'échelle mondiale, c'est la production de données quantifiables et fiables », explique Caroline de La Marnierre, fondatrice de l'Institut du capitalisme responsable. Si certaines thématiques commencent à faire consensus, notamment l'égalité hommes-femmes et l'empreinte carbone, d'autres restent peu exploitées en raison du manque de données homogènes, comme la biodiversité ou l'inclusion.« Sur ces sujets, les investisseurs nous disent à l'unanimité que la donnée n'est pas exploitable car trop qualitative, ou pas comparable d'un pays à l'autre », poursuit-elle.

Il existe aussi des biais méthodologiques à prendre en compte. Par exemple, les métriques de température de portefeuilles se basent essentiellement sur des données prospectives, et pas ou peu sur les progrès déjà réalisés par les entreprises dans lesquelles ils sont investis. « Cette approche est intéressante car très parlante, mais elle repose sur beaucoup de choix méthodologiques. Elle peut être utile pour estimer le niveau d'engagement d'une entreprise, mais selon nous il est encore trop tôt pour l'utiliser comme outil de construction de portefeuille », explique Noémie Hadjadj-Gomes.

MIEUX RÉGLEMENTER

Si ces deux problèmes étaient parfaitement réglés, que tous les acteurs du marché bénéficiaient d'une information parfaite sur les critères environnementaux sociaux et de gouvernance applicables aux entreprises dans lesquelles ils investissaient, ainsi qu'une conscience aiguë des risques climatiques auxquels elles étaient exposées, le marché financerait-il naturellement la transition écologique ? « La finance verte s'est beaucoup développée, mais ce n'est pas suffisant. La réglementation doit jouer son rôle, c'est déterminant si on veut éviter le greenwashing et les coûts financiers et sociaux énormes liés au changement climatique », estime Noémie Hadjadj-Gomes. Un avis que partagent de nombreux courants de pensée dits alternatifs, qui s'interrogent sur la possibilité de maintenir notre modèle de croissance. « Nous vivons dans une société de toxico-dépendants à la croissance : Etats, entreprises, municipalités, tous les acteurs du système sont condamnés à croître ou à mourir", affirme Vincent Liegey, chercheur, essayiste et auteur de « *Décroissance* » (Tana Editions). « Mais une croissance infinie dans un monde fini n'est pas possible, poursuit-il. Nous avons dépassé un certain nombre de seuils d'irréversibilité. Si on n'évolue pas de manière choisie et organisée, nous y serons vraisemblablement appelés de manière violente. »

AGIR COLLECTIVEMENT

Qui, alors, pour diriger le chantier de cette transformation nécessaire ? « Le secteur financier doit soutenir les entreprises qui contribuent à la transition. Mais les sociétés de gestion ne doivent pas agir dans leur coin : c'est un défi collectif qui concerne les financiers, les entreprises, les régulateurs et même la société civile. Il faut qu'il y ait un effet de masse pour que ça fonctionne », affirme Noémie Hadjadj-Gomes. Une position à nuancer pour Caroline de la Marnierre, qui estime que si tout le monde peut agir à son échelle, les acteurs de taille importante ont les moyens de faire changer les choses plus rapidement : « Notre modèle de capitalisme est principalement drivé par les grandes organisations, qu'il s'agisse d'assets managers, d'entreprises ou d'organisations publiques », rappelle-t-elle. Les comportements des grandes organisations ne sont néanmoins pas toujours exemplaires, qu'il s'agisse d'entreprises ou d'acteurs financiers. Les allégations de greenwashing de la filiale de gestion d'actifs de la Deutsche Bank ou la présentation mémorable du directeur mondial de l'investissement responsable de HSBC, Stuart Kirk, suspendu après ses remarques climato-sceptiques, en sont deux illustrations. Pour les inciter à agir dans le bon sens, les Etats doivent agir.

JEUNES GÉNÉRATIONS

Jusqu'à aujourd'hui toutefois, les Etats ont brillé par leurs ambitions mais pas par leurs actes. Pourtant, ils ont un rôle crucial à jouer, notamment pour exercer une pression réglementaire sur les acteurs financiers. Le grand virage de la finance française vers plus de durabilité a d'ailleurs été grandement poussé par les pouvoirs publics, de la création des labels ISR et Greenfin aux obligations de la loi Pacte ou de la loi Climat. « La finance peut être positive, mais elle souffre d'une mauvaise image car elle n'est pas accessible au plus grand nombre », déplore Romain Sion, directeur des investissements pour la région Europe, Blisce, et auteur de Génération Impact (éditions Baribal). « Les particuliers se voient proposer des assurances-vie peu rentables alors qu'on parle dans les médias de fonds d'investissement qui génèrent des milliards. Cela crée un climat de défiance vis-à-vis de la finance, qui est pourtant indispensable au développement de toute organisation. »

Chez les jeunes générations, les organisations qui agissent sans prendre en compte les enjeux climatiques sont de plus en plus sévèrement jugées. En mai 2022, Antonio Guterres, le secrétaire général des Nations Unies, exhortait les jeunes diplômés de l'Université de Seton Hall, aux Etats-Unis, à ne pas travailler « pour les destructeurs du climat ». Au même moment, huit étudiants d'AgroParisTech appelaient, lors de la cérémonie de remise de diplômes, leurs confrères et consœurs à « déserter avant d'être coincés par des obligations financières ». « N'attendons pas le 12e rapport du Giec qui démontrera que les Etats et les multinationales n'ont jamais fait qu'aggraver les problèmes et qui placera ses derniers espoirs dans les révoltes populaires », avançait le collectif.

RÉENCASTRER L'ÉCONOMIE

« On a tendance à séparer deux catégories de personnes : les activistes, qui vont descendre dans la rue et mener des opérations de sensibilisation, et ceux qui auront choisi d'agir de l'intérieur en intégrant des entreprises, voire des fonds d'investissement. Cette deuxième catégorie d'activistes est tout aussi indispensable que la première. Nous avons besoin de personnes qui comprennent le langage et les rouages du système pour changer les choses », estime Romain Sion. De la même façon que chaque agent du système économique peut jouer un rôle dans la mue de ce dernier, des alternatives peuvent émerger en parallèle de l'économie de marché, comme l'économie circulaire ou l'économie de fonctionnalité. « Nous pouvons organiser nos sociétés de manière beaucoup plus inclusive, en repensant le partage des savoir-faire et des outils, affirme Vincent Liegey. Certains pans de nos vies sont déjà pensés de cette manière, comme le secteur du 'care'. Les personnes qui font ces tâches le font souvent de manière autogérée, hors des systèmes de marché. »

La question à laquelle doivent répondre les pouvoirs publics est la suivante : la finance doit-elle être au sommet de la pyramide de notre société, ou doit-elle être un outil orienté au service de l'intérêt général ? Dans son ouvrage « *La grande transformation* », l'économiste hongrois Karl Polanyi définit la société de marché comme une société considérée à l'aune du marché. Dans ce cas, l'économie est « désencastrée », affranchie des autres formes de lien social, le travail et la terre deviennent des marchandises et le marché devient maître, dans une logique de toute puissante autorégulation. « L'idée du marché s'ajustant lui-même [est] purement utopique, écrit Polanyi. Une telle institution ne [peut] exister de façon suivie sans anéantir la substance humaine et naturelle de la société, sans détruire l'homme et sans transformer son milieu en un désert. » Les défis auxquels nous faisons face nécessitent de réencastrer l'économie dans la société, et requièrent des pouvoirs publics forts qui sont prêts à agir.

Par Camille Prigent

3 QUESTIONS À Philippe Zaouati

Philippe Zaouati, directeur général et fondateur de Mirova

Dans le système actuel, les acteurs financiers ont-ils intérêt à agir en faveur de la transition écologique ?

Il y a des stimuli dans les deux sens. Ils ont intérêt à agir parce que la transition a bien commencé et qu'ils doivent s'intégrer dans cette transition. Les acteurs financiers essaient de maximiser leurs opportunités tout en évitant les risques de dévalorisation des actifs ou d'anticipation de réglementation future plus stricte, par exemple en matière de prix du carbone. Sur le long terme, il y a un réel intérêt d'intégrer les impacts de la transition, de prendre en compte les conséquences du changement climatique. Ceci étant dit, le système financier fonctionne aujourd'hui avec une vision court termiste, sans se préoccuper de ce qu'il se passe au-delà de l'horizon visible. S'il n'y a pas de réglementation pour modifier le comportement des agents financiers, ils ne vont pas changer.

La réglementation encadrant le marché de la finance durable a donc peu d'effets sur les comportements des acteurs ?

Les textes qui ont vu le jour depuis 2015 concernent surtout la publication d'informations. L'idée de base est que pour modifier le comportement du marché, il faut donner plus d'informations aux acteurs financiers, pour qu'ils donnent une valeur à ces externalités négatives. Mais ces réglementations ne donnent pas d'incitations réelles à prendre en compte cette information. Il y a eu par exemple des discussions autour de l'idée de modifier les exigences en capitaux des banques, pour encourager le financement de l'économie verte. L'idée a été abandonnée, mais cela aurait été une solution concrète pour faire évoluer les comportements. Les textes existants les plus ambitieux concernent l'épargne, avec une exigence de plus en plus forte d'informer les épargnants sur l'impact de leurs portefeuilles, mais là encore, il ne s'agit pas d'une incitation directe à faire évoluer le marché.

Il existe aujourd'hui une vraie défiance des épargnants envers le système financier. Est-il possible de réconcilier les Français avec la finance ?

Je crains que le problème soit devenu plus grave que cela. Depuis la crise de 2008, la défiance des Français s'est généralisée bien au-delà de la finance et concerne toutes les formes de pouvoir : économique, politique et financier. La finance durable fait aussi face à ses propres difficultés. Quand on regarde les chiffres du marché, on a le sentiment qu'une grande partie des acteurs ont basculé vers la finance responsable. Mais la prise en compte des critères ESG est une notion floue, jamais clairement définie, qui recouvre des réalités très différentes. C'est problématique car cela entraîne des accusations de greenwashing avec une perception biaisée du marché, qui n'est pas blanc ou noir, mais un continuum allant de gris clair à gris foncé. Cette mauvaise perception fait peser un risque fort sur le futur de l'investissement responsable, or je continue de penser que les investisseurs les plus en avance sont importants et utiles dans la transformation de l'économie.

CREDIT COOPERATIF
UNE AUTRE BANQUE EST POSSIBLE

CHOISIR C'EST AVANCER

PRÊTS BANCAIRES CHOISIR

CONTRIBUEZ À RÉDUIRE L'IMPACT ENVIRONNEMENTAL DE VOTRE ENTREPRISE.

Une gamme de prêts pour accompagner vos projets de transition environnementale (rénovation énergétique, nouvelles mobilités, transition d'activité, énergies renouvelables)

*Offres soumises à conditions. Sous réserve d'étude et d'acceptation de votre dossier par le Crédit Coopératif.

GROUPE BPCE

www.credit-cooperatif.coop

Coût de connexion selon votre opérateur.

DOCUMENT À CARACTÈRE PUBLICITAIRE - Crédit Coopératif - Société coopérative anonyme de Banque Populaire à capital variable - RCS Nanterre 349 974 931 - APE 6419Z - N° de TVA intracommunautaire FR 06 349 974 931 Intermédiaire en assurance ORIAS 07 005 463 - Siège social : 12, boulevard Pesaro - CS 10002 - 92024 Nanterre cedex - Illustration : Artus – LaSuite – andCo

LA RESPONSABILITÉ FIDUCIAIRE, un vrai-faux frein à la finance responsable

DOSSIER

De nombreux gestionnaires d'actifs se cachent derrière la responsabilité fiduciaire pour continuer à rechercher la meilleure rentabilité sans prendre en compte de facteurs environnementaux ou sociaux. Une attitude qui révèle l'idéologie qui imprègne les actions des acteurs financiers, la responsabilité fiduciaire n'étant aucunement contrainte dans cette définition étriquée.

Début 2022, Blackrock, le plus grand gestionnaire d'actifs au monde, indique qu'il ne soutiendrait pas la plupart des résolutions portant sur le climat lors des assemblées générales des groupes dont il est actionnaire. «Nous sommes susceptibles de soutenir proportionnellement moins de propositions de résolution sur le climat qu'en 2021, car nous ne les considérons pas compatibles avec les intérêts financiers à long terme de nos clients », précise le groupe dans ce document. Blackrock, qui gère l'équivalent de deux fois le PIB de la France, nous rappelle ici deux choses : les gestionnaires d'actifs sont puissants ; et ils sont là pour maximiser leur rendement, pas pour sauver la planète.

DÉCONSTRUIRE ET REDÉFINIR

Pourtant, rien ne les oblige, légalement, à suivre cette voie. « Aujourd'hui, tous les modèles financiers sont construits autour de l'idée qu'il faut optimiser le couple rentabilité-risque. Mais ce sont des dogmes, une idéologie, voire un construit social. Il n'existe pas de texte de loi précisant qu'il faut optimiser la rentabilité. C'est une exigence de marché », explique Christophe Revelli, professeur de finance durable et d'investissement d'impact à la Kedge Business School. Dès 2015, les Nations Unies, à travers les PRI (Principes pour l'investissement responsable), alertent sur l'urgence de réviser cette notion. Dans un rapport intitulé « L'obligation fiduciaire au 21e siècle », l'institution affirme que ne pas considérer tous les facteurs générateurs de valeur d'investissement à long terme, notamment les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), équivaut à ne pas remplir son devoir fiduciaire.

« Dans nos interactions avec les asset managers, la responsabilité fiduciaire est sans cesse invoquée comme un pare-feu », explique Julie Evain, cheffe de projet Réglementation financière et Climat au sein d'I4CE (Institute for Climate Economics). En théorie pourtant, il est possible d'intégrer les critères ESG à cette notion : « L'appréciation du rendement doit se faire au regard du risque, et si les risques climatiques étaient correctement appréciés, ils seraient déjà intégrés », poursuit-elle. Une autre approche serait d'intégrer de manière plus explicite les critères ESG dans la responsabilité fiduciaire. « On pourrait imaginer d'y inclure des critères de la taxonomie européenne, comme le fait de contribuer à des objectifs environnementaux, ou le principe du 'do no significant harm' ». Cette notion, aussi appelée principe d'innocuité, implique une analyse de risques globales pour chaque projet, ou, dans un contexte financier, chaque investissement, le but étant de s'assurer que l'on ne nuit pas à un objectif environnemental tout en tentant de contribuer positivement à un autre.

IMPLIQUER LES RÉGULATEURS

L'intégration plus frontale de critères ESG dans la notion de responsabilité fiduciaire ne serait pas forcément évidente à mettre en place. « Si les critères ESG sont intégrés, cela créera des points de tension, mais cela permettra au moins aux investisseurs d'exprimer leurs préférences », affirme Julie Evain. La réglementation pousse d'ailleurs dans ce sens, avec des textes comme la réforme de Mif 2, qui prévoit l'obligation pour les conseillers financiers d'interroger leurs clients sur leurs préférences en matière de durabilité. L'intégration officielle de critères ESG dans la notion de responsabilité fiduciaire pourrait-elle vraiment changer les choses ? « Tout dépend des approches retenues pour faire évoluer cette notion. On le voit beaucoup dans la finance durable : quand les critères retenus sont vagues, les acteurs se mettent en conformité sans que cela ait un impact important sur leur portefeuille », estime Julie Evain. Les régulateurs doivent jouer un rôle actif…et se souvenir que leur rôle est aussi de sanctionner.

En matière de finance durable, la logique est depuis plusieurs années celle du « comply or explain », c'est-à-dire que les acteurs du marché peuvent déroger à une règle du moment qu'ils justifient leur action. Ce principe est invoqué par la récente loi Climat en France, ou encore par SFDR. Dans une étude de 2018 publiée par Mazars sur l'application des règles de gouvernance d'entreprise en Europe, le cabinet d'audit estimait que 60% des entreprises cotées étudiées avaient fait usage de l'approche, et questionnait l'engagement de ces acteurs, notant que l'usage du « explain » relevait plus de la réaction plutôt que d'une approche proactive à leurs responsabilités de gouvernance. « Il faut sortir du soft law et aller vers le hard law. Des textes comme SFDR restent intéressants, mais c'est seulement une obligation d'information. Son pouvoir est limité, encore plus dans le cadre d'une taxonomie verte faible. C'est un support d'aide à la décision, mais ne contraint en rien sur le fléchage des investissements », explique Christophe Revelli.

FLÉCHER LES INVESTISSEMENTS

Ce fléchage des investissements est la clé qui permettra à la finance de jouer son rôle dans la transition écologique, et c'est sur ce point qu'une nouvelle définition de la responsabilité fiduciaire pourrait réellement faire la différence, en insistant sur la nécessité de prendre en compte le bien-être des clients sur le long terme, par opposition à la recherche de la rentabilité à court terme. Les activités vertes et rentables se financent très bien dans notre système actuel, ce qui n'est pas le cas des activités de transition, moins rentables et plus risquées, et donc peu attractives pour les acteurs financiers. « Le financement de nouveaux procédés industriels, de la transition des activités est plus compliqué. Les acteurs financiers doivent se questionner sur le niveau de profit auquel ils ont eu accès ces dernières années, et retrouver leur rôle dans l'économie réelle, accepter des profits moindres plus en phase avec la réalité et moins délétères à moyen terme », assène Julie Evain.

Il existe aussi un biais important qui n'est pas reflété par le marché : l'importance de l'argent public. Dans une étude intitulée « Protéger la nature en réformant les subventions préjudiciables à l'environnement : le rôle des entreprises », publiée début 2022, les chercheurs Doug Koplow et Ronald Steenblik estiment que le secteur des énergies fossiles reçoit à lui seul 640 milliards de subventions publiques par an. Cela représente 1,75 milliard de dollars par jour, reçu par ce seul secteur, sachant qu'une estimation du FMI, publiée en novembre 2021, est encore plus alarmante. Utilisant une autre méthode de calcul, le fonds monétaire international estimait à presque 6000 milliards de dollars de subventions accordées aux énergies fossiles en 2020 dans le monde. Cela équivaut à 11 millions de dollars de subventions publiques chaque minute. « Quand le secteur public injecte autant d'argent, cela a pour effet de réduire le prix des énergies fossiles, qui n'est pas reflété par la réalité de l'offre et de la demande, sinon il serait beaucoup plus cher. S'il faisait la même chose avec les énergies renouvelables, les prix baisseraient mécaniquement. C'est donc un choix idéologique », estime Christophe Revelli.

ENGAGEMENTS RÉELS

Faire évoluer la définition de la responsabilité fiduciaire relève aussi du choix idéologique. Mais pour financer la transition écologique, il faudra des choix forts, et un engagement politique à tous les niveaux, au risque de créer une rupture avec le grand public, les ONG, les académiques et la communauté scientifique. Début 2022, la Commission européenne a confirmé l'intégration des secteurs du nucléaire et du gaz - une énergie fossile - à sa taxonomie durable, illustrant la difficulté des initiatives étatiques à proposer des objectifs écologiques ambitieux. En France, c'est le label ISR qui se retrouve sous les critiques, attaqué notamment parce qu'il n'exclut aucun secteur d'activité de son périmètre de labellisation.« Il y a un vrai risque de perte de confiance dans l'ensemble des acteurs financiers, alors que certains acteurs travaillent depuis des années pour faire les choses bien, déplore Julie Evain. C'est ce que l'on voit aujourd'hui autour du label ISR : si les engagements ne sont pas réels, la crédibilité des acteurs va peu à peu se fissurer. »

3 QUESTIONS À

Christophe Revelli

Professeur de finance durable et d'investissement d'impact à la Kedge Business School

Quelles sont les limites de la finance verte actuelle ?

L'intégration ESG devient la norme, et c'est très bien. Mais il faut se demander comment ces critères sont intégrés. L'analyse des critères extra-financiers et des controverses est biaisée, car elle se fait majoritairement sur des documents déclaratifs et dans une logique de volume, sans approfondissement de la recherche. La finance durable s'inscrit dans une logique de marché. Le cas récent d'Orpéa est parlant : ses actionnaires auraient pu anticiper la crise et s'interroger sur les conditions qui permettaient l'ultra-rentabilité du groupe, et remettre en question profondément la stratégie. C'est le rôle et la mission de l'actionnaire d'être au plus près de l'entreprise. Mais ceci est plus facilement faisable par les actionnaires de petite taille, qui n'ont pas la même exigence et temporalité que les actionnaires institutionnels hégémoniques comme Blackrock ou d'autres, qui ne peuvent qu'être dans une logique quantitative. Or, les pratiques et comportements de ces derniers influencent fortement le marché…

La finance peut-elle malgré tout être une solution au service de la transition écologique ?

Bien sûr, c'est indispensable, mais il faut l'encadrer plus fortement. La finance n'est pas que le marché. Le problème réside dans la capacité du marché à financer seul la transition. Les pouvoirs publics ont délégué cette responsabilité aux acteurs financiers, or le marché est dans une logique fiduciaire de rentabilité et de compétition. Pour qu'il joue son rôle de soutien à la transition, nous avons besoin d'une régulation forte et de pouvoirs publics qui soient capables de flécher les capitaux vers des projets verts, notamment via les politiques monétaires, les exigences d'impact sur les prêts bancaires, et les mécanismes de refinancement des banques auprès de la BCE, qui doit être la garante des stratégies vertes des acteurs.

Peut-on imaginer la création de nouveaux produits financiers pour soutenir la transition ?

Tout à fait. Le marché, par défaut, demande des conditions de cash-flows et de rentabilité actionnariale trop étroites pour bien financer la transition, qui requiert d'investir dans des projets dont la priorité reste l'impact écologique et social. Le cas des green bonds est parlant : si l'investisseur observe un « greenium », c'est-à-dire une surprime à payer relative au coût écologique de l'investissement, il choisira plutôt une obligation classique plus rentable. De plus, l'échange sur les marchés secondaires diluera l'exigence verte et résumera l'opération à un échange de titres entre obligataires sur des critères financiers. Le sous-jacent vert dépend donc de la capacité du marché à identifier les projets rentables et les moins coûteux, ce qui freine le développement de la transition. Il faudrait imaginer par exemple des produits qui encadrent ces biais, notamment l'obligation de détenir à maturité, lié à un sous-jacent écologique unique, avec une contrainte prudentielle de détention obligatoire de ces titres dans les bilans, dans un acte de verdissement des actifs.

COMPTABILITÉ DURABLE : COMMENT REPENSER LA VALEUR DE L'ENTREPRISE ?

DOSSIER

Permettre aux entreprises de prendre en compte les ressources à la fois financières, naturelles et humaines qu'elles utilisent pour produire, c'est la promesse de la comptabilité durable. Une méthode à contre-courant de la norme IFRS, très orientée marché, qui replace l'entreprise au cœur de son écosystème.

Dans un monde où tout doit, pour avoir une quelconque valeur, devenir une donnée qui terminera dans un tableur, la comptabilité devrait être une priorité pour atteindre des objectifs environnementaux ou sociaux. La comptabilité à l'échelle nationale est régulièrement mise en cause, dans des discussions qui reprochent au produit intérieur brut (PIB) d'être inadapté aux défis de notre temps, notamment sociaux. Le débat n'est pas neuf.

Dès 1966, un rapport soumis par Bertrand de Jouvenel à la Commission des comptes de la Nation expliquait : « La Comptabilité nationale ne retient comme biens et services que ceux qui s'échangent effectivement sur le marché ou qui sont susceptibles de s'y échanger. De là, trois conséquences logiques : les services rendus à titre gratuit ne figurent pas dans les flux positifs ; les nuisances produites ne figurent pas comme flux négatifs ; les prélèvements sur la Nature ne figurent qu'au coût d'enlèvement. » Depuis, d'autres indicateurs ont vu le jour, comme l'indicateur de développement humain (IDH), qui prend en compte notamment l'espérance de vie, la durée de scolarisation ou encore la parité du pouvoir d'achat.

UN OUTIL TOUT SAUF NEUTRE

A l'échelle d'une entreprise, le même débat se pose. On ne parle plus du PIB, mais des normes IFRS (International Financial Reporting Standards), normes comptables internationales qui ont, parmi leurs principes fondateurs, la priorité accordée à la vision de l'investisseur. « La comptabilité est un outil tout sauf neutre. Si l'on veut orienter l'économie différemment, il faut faire évoluer les normes comptables », explique Hervé Gbego. Fondateur du cabinet Compta durable, racheté par Endrix en 2020, Hervé Gbego expérimente depuis 2011 une méthode de comptabilité baptisée CARE, pour « comptabilité adaptée au respect de l'écologie ». Développé il y a une dizaine d'années par Jacques Richard et Alexandre Rambaud, chercheurs associés à l'Université Paris-Dauphine, ce modèle se veut en opposition à l'approche IFRS à plusieurs titres.

FAIR VALUE CONTRE COÛT HISTORIQUE

La principale différence tient à la préférence de la méthode CARE pour l'approche du coût historique, et non de la méthode de la juste valeur - fair value - aujourd'hui la plus répandue. Dans le premier cas, le coût d'origine va être inscrit au bilan, alors que dans le second, ce coût va être ajusté chaque année en fonction de la valeur potentielle de l'entreprise sur le marché. « La comptabilité est un outil politique, qui reflète les attentes du pouvoir dominant, explique Hervé Gbego. Dans le passé, la méthode du coût historique était dominante, car elle était utilisée par des propriétaires terriens qui avaient pour objectif premier de léguer un patrimoine. Aujourd'hui, notre économie est régie par les marchés financiers, qui attendent de savoir à quelle valeur ils peuvent acheter ou vendre les parts d'une entreprise. »

Pendant la crise financière de 2008, cette approche de la juste valeur a été particulièrement critiquée, et même accusée d'être un aggravateur de la crise, en raison de son caractère prospectif : elle estime le potentiel d'une entreprise. Potentiel qui reste bien sûr purement économique, et ne prend pas en compte d'éventuelles externalités. « La finance à elle toute seule est complètement inefficace parce que la nature (et l'humain) n'est pas prise en compte en tant que capital » , explique Julien Lefournier, consultant indépendant, co-auteur de « L'illusion de la finance verte » (Les Editions de l'Atelier). « Tout ce qu'on a dans le bilan d'une entreprise, c'est du financier. Le bilan de Total, par exemple, ne prend pas en compte les dégâts de la combustion des énergies fossiles extraites et vendues pour réaliser ses profits. »

DES CAPITAUX NON FINANCIERS

Ce que propose la méthode CARE, ce n'est pas de mettre un prix sur la nature, mais d'inscrire au passif des entreprises le coût nécessaire pour maintenir une ressource dans un bon état de conservation. « Les entreprises emploient trois catégories de ressources : financières, humaines et naturelles. Toutefois, elles ne considèrent que la première dans leur comptabilité », résume Hervé Gbego. Pour être la plus solide possible, la méthode CARE s'appuie sur des données scientifiques pour traiter les trois types de capitaux. Elle fait appel à l'expertise de médecins du travail, par exemple, pour estimer les besoins de l'entreprise afin de garantir la santé physique et mentale de ses salariés, et peut faire appel à diverses méthodologies en fonction des nécessités de l'entreprise : dégradation des sols, exploitation de ressources en eau, impact sur la biodiversité… « Les méthodes ne sont pas parfaites, mais nous avons un consensus et de quoi agir », affirme Hervé Gbego. Et d'ajouter : « C'est la même chose en comptabilité financière. Nous n'avons jamais la vérité absolue, mais nous prenons des décisions pour proposer une image la plus fidèle possible. »

Aujourd'hui, ce type de méthode fonctionne surtout comme un outil de contrôle de gestion, permettant aux chefs d'entreprise de prendre des décisions éclairées pour leur entreprise en prenant en compte leurs impacts sur l'environnement, mais aussi leur responsabilité sociale. « Changer nos outils de mesure, avoir une comptabilité qui intègre le capital naturel et le capital humain, c'est le seul moyen de le faire rentrer dans le mécanisme d'optimisation de la finance, assène Julien Lefournier. Sinon, vous faites ce que font les fonds d'investissement verts actuellement, vous faites semblant. »

EN PACA, DIX GRAND GROUPES EXPÉRIMENTENT la comptabilité durable

La région Provence-Alpes-Côte d'Azur et l'Ademe ont mené aux côtés de dix entreprises une expérimentation de près de deux ans avec Endix, pour implanter la méthode CARE et aider à la construction d'un cadre méthodologique réplicable. Parmi les participants, on retrouve des noms comme le distributeur Auchan, le cimentier Cemex, le spécialiste des vins et spiritueux Pernod Ricard, le constructeur spécialiste du bois Xyleo ou encore le Service d'Assainissement Marseille Métropole (SERAMM).

Entre mars 2019 et octobre 2020, ces entreprises ont travaillé à l'identification des différents types de capitaux auxquels elles faisaient appel, ont défini des seuils de préservation en-deçà desquels leur modèle ne fonctionnait plus, ont mis au point des plans d'actions à horizon cinq ans permettant d'atteindre ce seuil de préservation et ont créé des bilans comptables intégrant ces nouvelles données. Plusieurs points intéressants sont à noter dans le rapport qui a suivi l'expérimentation. Le premier tient à la première phase du projet, l'identification des capitaux : « Les entreprises sont déstabilisées par le changement de paradigme, indique le rapport. Le focus n'est pas mis sur ce qui est fait en matière de RSE (mécénat, etc.), mais sur la manière dont l'entreprise impacte directement un élément capital, à savoir une source de préoccupation (pour elle et pour la société). »

Parmi les avancées relevées à la fin de la mission, la première concerne le rôle des opérations dites d'évitement, qui permettent aux entreprises d'éviter la dégradation de l'environnement ou de la santé de leurs salariés. « Ce sont les actions les plus puissantes pour préserver un capital, car éviter de dégrader permet de limiter voire supprimer des coûts de préservation ou de désendettement pouvant parfois être plus conséquents. Cette catégorie de coût est généralement imputable au capital financier car les actions prises reflètent un changement de pratique dans le modèle d'affaires de l'organisation. » Le principal frein à la mise en place d'une comptabilité durable reste néanmoins l'accès à des données fiables, qui empêche pour le moment les entreprises de soutenir des projets de transition ambitieux. D'où l'importance de ce type d'expérimentation, qui doit permettre de paver le chemin en donnant à d'autres entreprises des outils clé-en-main pour mettre leur comptabilité au cœur de leur stratégie RSE.

COMMUNIQUÉ

LA FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER

Paul Merle

Gérant d'Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe - La Financière de l'Echiquier (LFDE)

LA FORÊT, RÉSERVE DE BIODIVERSITÉ ET D'OPPORTUNITÉS

La préservation des forêts est l'un des enjeux de biodiversité les plus cruciaux, de nombreux secteurs et entreprises sont concernés. La Financière de l'Echiquier (LFDE), investisseur responsable depuis plus de 30 ans, y accorde une importance grandissante.

Production de bois, d'oxygène, de nourriture et de médicaments, séquestration du carbone, régulation du climat, réservoir d'espèces végétales et animales… les services écosystémiques rendus par la forêt sont vitaux. Abritant 80 % de la biodiversité terrestre[1], la forêt est un puissant écosystème, à l'origine de services économiques et sociaux inestimables. Pourtant, la destruction des forêts, entre incendies, urbanisation, exploitations minières et monocultures intensives, s'accélère. Selon l'Université du Maryland[2], la seule forêt tropicale a perdu 11 millions d'hectares en 2021, soit 10 terrains de football par minute.

La préservation des forêts est **l'un des enjeux de biodiversité les plus cruciaux.** C'est pourquoi elle sera l'un des sujets majeurs des Rencontres du Climat & Biodiversité de LFDE, en octobre, et la raison pour laquelle nous portons une attention grandissante aux impacts des stratégies des entreprises sur cet écosystème ou à leur politique de reforestation. De la construction aux biens de consommation, de nombreux secteurs sont concernés. Le bois est une alternative au béton comme au plastique pour les emballages par exemple. Notre stratégie à impact[3] dédiée à la transition énergétique et à la préservation de la biodiversité, Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe[4], s'appuie sur une méthodologie propriétaire qui permet d'évaluer le score de maturité Climat et Biodiversité des entreprises, notamment la prise en considération des impacts de leur stratégie sur les forêts[5], qu'elles soient exploitants, producteurs de bois ou utilisent le bois ou ses dérivés. C'est le cas de STEICO, qui produit des isolants naturels à base de bois ou de SVENSKA CELLULOSA (SCA), premier propriétaire forestier d'Europe, qui a certifié ses forêts par les 2 standards mondiaux PEFC et FSC, replante au moins 2 arbres pour chaque arbre coupé et réduit les zones de coupe abritant des espèces en danger.

Nous portons une attention particulière aux entreprises dont l'activité ou les matières premières dépendent de la biodiversité et privilégions celles dont les stratégies prennent en considération une gestion durable de la biodiversité, comme par exemple les groupes KERING ou LVMH. Moët-Hennessy[6] plante ainsi des haies et des forêts afin de couper le vent, réguler l'écoulement des eaux de pluie, favoriser la pollinisation, améliorer la qualité des sols, etc., pour préserver l'écosystème de ses vignes. Ce qui induit un coût plus élevé mais traduit une vision de long terme stratégique.

Plus un écosystème est riche en biodiversité, plus il est résilient. Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe exclut également l'utilisation d'huile de palme dans cette optique, sauf si elle fait l'objet d'une certification indépendante (RSPO) et les producteurs d'huile de palme sont formellement exclus de nos investissements, étant condamnés à cesser leur activité s'ils rejoignent une optique de transition.

Autre point de vigilance, nous veillons à l'impact social des politiques menées. **La transition juste est un des enjeux de la transformation de l'économie,** et l'un des axes de notre stratégie à impact. La transition juste, qui représente 10% du score de Maturité Climatique et Biodiversité que nous évaluons selon notre méthodologie propriétaire, prend ainsi en compte les conséquences de la trajectoire climatique des entreprises en portefeuille sur l'emploi et l'accessibilité des produits. Les forêts tropicales constituent pour certaines populations un moyen de subsistance vital pour se nourrir ou se chauffer. 2,4 milliards de personnes dépendent du bois en tant que combustible pour cuisiner et deux tiers de la production mondiale de bois rond proviennent d'espèces d'arbres sauvages[7]… Nous sommes ainsi attentifs aux politiques de reforestation afin de vérifier si celles-ci se font en concertation avec les communautés locales.

Notre engagement auprès des entreprises, que nous accompagnons en partageant des axes de progrès, suivis dans le temps, se prolonge au niveau collectif. LFDE participe ainsi à la Non-Disclosure Campaign du Carbon Disclosure Project (CDP), qui encourage les entreprises à répondre aux questionnaires du CDP sur le changement climatique, les forêts et l'eau. Le but est de fournir aux investisseurs des données uniformisées pour comparer la performance environnementale des entreprises. En 2021, nous avons mené l'engagement auprès de 34 entreprises et soutenu l'engagement d'autres acteurs en tant que co-lead auprès de 91 sociétés. Les résultats sont plutôt positifs. Près d'un tiers des entreprises sollicitées ont répondu au questionnaire. Nous poursuivrons nos efforts et restons mobilisés auprès des entreprises.

Les conséquences de la perturbation des écosystèmes sont néfastes pour les populations et l'activité des entreprises dépendantes des services écosystémiques : on estime que 50 % du PIB mondial en dépendent[8].

SOURCES & NOTES

1. WWF
2. Relayée par le Global Forest Watch
3. L'attention de l'investisseur est attirée sur le fait que son investissement dans une stratégie d'impact ne génère pas d'impact direct sur l'environnement et la société mais que la stratégie cherche à sélectionner et à investir dans les entreprises qui répondent aux critères précis définis dans la stratégie de gestion.
4. Le fonds est majoritairement investi en actions et est principalement exposé au risque de perte en capital, au risque action, au risque lié à l'investissement dans des actions de petites et moyennes capitalisations, et au risque de change.
5. Certaines informations relatives au processus d'investissement décrites ne sont pas des engagements de la société de gestion et ne sont pas reprises dans la documentation réglementaire du fonds.
6. Les valeurs sont citées à titre d'exemple, leur présence dans notre gestion n'est pas garantie.
7. Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques - IPBES, 2022
8. Forum économique mondial, 2021

+ D'INFOS SUR LFDE.COM

L'ÉCONOMIE CIRCULAIRE, UNE VISION ALTERNATIVE DE L'ÉCONOMIE

DOSSIER

Réutiliser au maximum les ressources, recycler, privilégier l'écoconception et la réparation : l'économie circulaire regroupe une multitude d'idées, liées par la volonté de repenser l'économie.

La thématique s'impose peu à peu auprès des investisseurs, qui y voient un secteur d'avenir encore peu travaillé par le secteur financier. La déclinaison de la taxonomie européenne sur ces enjeux devrait contribuer encore davantage à son essor.

Parmi les alternatives au système dominant, on peut citer le financement participatif, l'économie sociale et solidaire ou encore l'économie circulaire. A l'image du climat, qui était en premier lieu une thématique d'investissement avant de devenir peu à peu un risque qu'il faut adresser quel que soit le secteur, l'économie circulaire s'impose comme une problématique incontournable des fonds durables. « Les secteurs de la transition écologique de manière générale sont devenus importants pour les investisseurs, en private equity comme sur les marchés cotés. Ils voient les opportunités mais aussi les dangers sur leurs actifs s'ils ne prenaient pas en compte cette transition », détaille Stéphane Villecroze, managing partner au sein de la société de gestion Demeter IM.

LIMITER L'UTILISATION DES RESSOURCES

Le concept d'économie circulaire est difficile à résumer en quelques mots. L'Ademe le définit comme un « système économique d'échange et de production qui vise à augmenter l'efficacité de l'utilisation des ressources et à diminuer notre impact sur l'environnement ». Concrètement, de nombreux sous-secteurs sont concernés : l'approvisionnement durable, l'écoconception, l'écologie industrielle, l'économie de la fonctionnalité, le recyclage des déchets, la consommation durable ou encore l'achat d'occasion, la réparation des produits font partie de ce vaste écosystème. « Ce que veut l'économie circulaire, c'est de limiter l'utilisation des ressources sans limiter la croissance. Le but est d'utiliser les ressources aussi longtemps et intensément que possible », explique Natalie Falkman, gérante de portefeuille senior de la stratégie RobecoSAM Circular Economy Equities.

INVESTIR DANS LES FACILITATEURS

Les investisseurs ne sont toutefois pas positionnés sur l'ensemble des secteurs de l'économie circulaire. Ils investissent pour la plupart dans des facilitateurs de l'économie circulaire, c'est-à-dire dans des entreprises qui proposent des solutions de recyclage, d'éco-conception ou autres pour permettre à d'autres d'être plus responsables.« L'économie circulaire est importante pour la transition pour plusieurs raisons : l'aspect de la gestion des matières premières, la baisse des émissions, le gaspillage, le recyclage », note Stéphane Villecroze. Demeter a annoncé en 2022 la clôture d'un nouveau fonds géré via une joint-venture avec les canadiens Cycle Capital, avec un objectif de levée de 150 millions d'euros. Baptisé Circular Innovation Fund et initié par le géant des cosmétiques L'Oréal, il investit dans trois zones prioritaires : l'Amérique du Nord, l'Europe et l'Asie. « Les trois régions font face aux mêmes enjeux, mais n'y font pas face au même rythme. La pression réglementaire, économique et sur le plan des ressources y est très différente. »

S'APPUYER SUR LA TAXONOMIE

Les investisseurs présents sur ce secteur sont particulièrement attentifs aux évolutions réglementaires et notamment à la taxonomie européenne. L'économie circulaire fait partie des six objectifs environnementaux de l'Union, et devrait faire l'objet d'actes délégués dédiés dans les prochains mois - la date de 2022 avait été évoquée, même si elle semble aujourd'hui peu tenable. « Ce que la taxonomie va apporter, c'est un cadre rationnel. Aujourd'hui, beaucoup d'asset managers et d'entreprises affirment beaucoup de choses, avec un niveau de transparence très bas. La taxonomie va permettre d'amener de l'objectivité sur le marché", estime Natalie Falkman. Un avis que partage Stéphane Villecroze : "La réglementation pousse à aller plus loin et il y a une vraie volonté de la Commission de travailler avec les acteurs du marché. Cela ne va pas assez vite, mais il faut continuer, lutter, y compris de l'intérieur. »

PRÉPARER L'AVENIR

Pour les deux investisseurs, l'économie circulaire est une thématique d'avenir. L'Europe en a fait l'une de ses priorités, et les différents sous-secteurs qui sont sous cette ombrelle pèsent de plus en plus lourd : en France, environ 300 000 emplois sont associés à l'économie circulaire, selon les chiffres du gouvernement. « Aujourd'hui, moins de 8% des ressources sont recyclées, ajoute Natalie Falkman. En tant qu'investisseur, c'est intéressant d'être positionné si tôt sur ce marché, car cela permet d'identifier les futurs leaders avec une longueur d'avance. »

3 QUESTIONS À

Julien Lefournier

Consultant Indépendant, co-auteur de *L'illusion de la finance verte* (Les Éditions de l'Atelier)

Le système financier tel qu'il existe aujourd'hui peut-il répondre aux enjeux de transition écologique ?

D'un point de vue systémique, la finance ne peut pas être verte. On fonctionne en mode pensée magique en plaquant sur la finance des désirs, mais la réalité des marchés financiers aujourd'hui ce n'est pas du tout ça : le trading à haute fréquence représente environ 60% du volume sur les marchés actions. Il y a la finance telle qu'on aimerait qu'elle soit et la finance telle qu'elle est. Si la finance verte, c'est le financement d'actifs verts, alors il existe bien une finance verte. Mais la finance peut-elle être un catalyseur, un accélérateur de la transition ? Non. Il n'y a pas d'incitation à faire bien de la part du marché. Car, passer du business as usual à un monde décarboné, ça a un coût qui n'est pas assumé par le marché, lequel est dans une logique de maximisation du rendement ajusté du risque.

Quid des actions menées par les acteurs financiers qui ont mis au point des stratégies d'investissement durable, comme l'exclusion de secteurs polluants ? Peuvent-elle faire évoluer le marché dans le bon sens ?

La question est systémique : en tant qu'ensemble, a-t-on avancé avec des fonds verts, sachant qu'à côté, le marché continue d'investir en masse dans des actions d'entreprises polluantes ? Que le shadow banking a pris des proportions incroyables ? Le désinvestissement est une illusion. Les fonds verts aussi. On le voit avec le label ISR, qui est actuellement en refonte. Il y a ici une situation de type double contrainte : plus on est exigeant sur la sélection des investissements, plus on réduit son espérance de rendement ajusté du risque par rapport à ceux qui n'ont pas ces contraintes supplémentaires - ici, les fonds non labellisés. Le paradoxe est résolu en faveur de la préservation de l'espérance de rendement, de sorte qu'on maximise le nombre de fonds éligibles, et le verdissement apparent de la finance.

La finance doit-elle prendre sa part de ce surcoût de la transition ?

Oui, la finance devrait prendre sa part dans cet effort de guerre - et il s'agit bien d'une guerre. Aujourd'hui, une entreprise qui ne produit pas « proprement » est avantagée par le système, grâce à des coûts de production et d'investissement moins élevés. Une finance qui se décrèterait verte devrait assumer une part du surcoût subi par les bons élèves, qui est aujourd'hui assumé par les consommateurs et le financement public, c'est-à-dire le contribuable.

Que faire pour que ce verdissement ne soit pas qu'apparent ?

Pour faire évoluer le système, il faut changer les règles du jeu pour tout le monde : ça s'appelle la réglementation. Encore faut-il qu'elle soit efficace. SFDR, CSRD, la taxonomie verte de l'Union européenne font partie d'une mythologie de la pensée néolibérale. On exige de l'information, comme si cela suffisait à changer le monde. L'information est bien sûre nécessaire, mais pas suffisante. Il faut mobiliser nos politiques économiques, monétaires et fiscales, et contraindre le marché. Pendant qu'on discute, l'atmosphère se remplit de gaz à effet de serre.

Catherine Macaulay

Analyste en investissement durable

Schroders

COMMUNIQUÉ

POURQUOI ET COMMENT LUTTER CONTRE LA DÉFORESTATION ?

La déforestation constitue une menace pour la biodiversité et a un impact sur le changement climatique, les droits de l'homme et la santé. Si la déforestation tropicale était considérée comme un pays, ce serait la troisième nation la plus polluante en termes d'émissions de carbone. Il s'agit donc d'un enjeu majeur, c'est pourquoi Schroders met l'accent sur l'analyse et l'engagement actif dans ce domaine.

Quels sont les facteurs ?

Les forêts tropicales stockent plus de carbone que n'importe quel autre espace boisé et abritent la plus grande diversité d'espèces. Elles subissent également les plus fortes pressions liées à l'agriculture à grande échelle, l'essentiel de la déforestation tropicale se produisant au Brésil et en Indonésie. Parmi les causes figurent les pâturages destinés aux bovins, les terres cultivées pour le soja et l'huile de palme ainsi que les plantations pour le bois.

Quels sont les principaux impacts ?

Ils comprennent la disparition des puits de carbone, la diminution des précipitations, le risque accru de sécheresse et le déplacement des populations indigènes. Au Brésil par exemple, où la déforestation représente près de la moitié des émissions de carbone du pays, l'Amazonie connaît déjà une baisse des précipitations et une réduction des périodes de croissance.

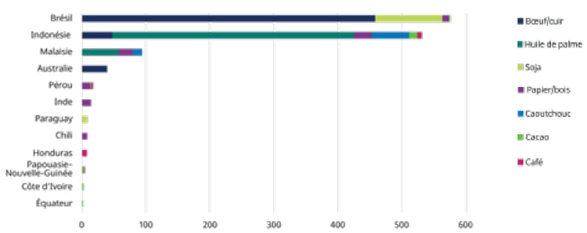
La Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES) a démontré que la destruction des habitats, les perturbations humaines, le changement d'affectation des sols et la perte de biodiversité contribuaient à la prévalence accrue des zoonoses (maladies transmises entre espèces, y compris des animaux aux humains, comme la rage et le coronavirus).

Quels sont les principaux producteurs des matières premières à l'origine de la déforestation ?

Selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), plus de la moitié des émissions mondiales associées à la déforestation résultent de la production de matières premières comme la viande de bœuf et le cuir, suivis de l'huile de palme.

Au Brésil, les produits liés au bétail et à la production de soja dominent, tandis qu'en Indonésie, l'huile de palme et le caoutchouc représentent la plus grande part des émissions liées à la déforestation.

Emissions de CO2 issues de la déforestation et du drainage des tourbières, pays de production, millions de tonnes de CO^2 (2017)



SOURCES : Pendrill et al. (2019); Ceres. 603647

Quels sont les principaux importateurs et exportateurs ?

Le pays de production n'est qu'un des paramètres de l'équation, compte tenu de la nature internationale et interconnectée des chaînes d'approvisionnement. L'analyse des émissions liées à la déforestation dans le cadre du commerce international montre que l'Indonésie est le premier exportateur de ces produits. La Chine est quant à elle le premier importateur, suivie par l'Union européenne et l'Inde.

Quels sont les secteurs concernés ?

Le secteur des biens de consommation courante à travers notamment les produits ménagers et alimentaires, est exposé au risque de déforestation par son utilisation du papier pour l'emballage. Dans le secteur de la consommation cyclique, comme les équipementiers automobiles, l'industrie textile, ou encore l'hôtellerie et les loisirs, l'exposition provient de l'utilisation du cuir et du caoutchouc, de la pâte à papier et du bois ainsi que des produits alimentaires pour la restauration. Dans le secteur des matériaux, l'exposition est quant à elle liée à la consommation de bois et de papier pour les conteneurs et les emballages.

Quelles sont nos priorités en matière de recherche et d'engagement ?

Nos priorités sur le thème de la déforestation sont axées sur les engagements et les politiques des entreprises, la gouvernance et la gestion des risques, la cartographie de la chaîne d'approvisionnement et sa traçabilité, la certification ainsi que les objectifs et la communication d'informations conformément aux nouvelles pratiques exemplaires.

Que rechercherons-nous ?

Nous demanderons aux entreprises d'améliorer la communication sur les risques liés aux forêts. Nous espérons sensibiliser les entreprises, encourager le partage de connaissances sur les meilleures pratiques et accroître la transparence dans les secteurs exposés. Nous tâcherons également de différencier les leaders des retardataires dans ce domaine afin d'aider les investisseurs à prendre leurs décisions.

A l'aide de données publiques issues de diverses sources, nous avons élaboré un tableau de bord qui mesure l'exposition des entreprises aux risques liés aux forêts et à leur gestion. Celui-ci donnera une indication quantitative de l'exposition et de la performance des entreprises, que nous pourrons ensuite exploiter dans le cadre d'un dialogue avec un certain nombre d'entreprises clés.

+ D'INFOS SUR SCHRODERS.COM

ATTENTION : Ce document est à titre informatif exclusivement, il exprime les avis et opinions de Schroders qui sont susceptibles de changer. Ces informations sont considérées comme fiables mais Schroders ne garantit ni leur exhaustivité ni leur exactitude. Il convient de ne pas se fier aux opinions et informations qui y sont exprimées pour prendre des décisions d'investissement individuel et/ou stratégique. Un résumé des droits des investisseurs peut être obtenu à l'adresse suivante : https://www.schroders.com/en/lu/professional-investor/footer/complaints-handling/ - Rédigé par **Schroder Investment Management (Europe) S.A.**, 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Luxembourg. R.C.S. Luxembourg B 37.799.

RECUEIL DES PRÉFÉRENCES ESG DES INVESTISSEURS :

SOURCE D'OPPORTUNITÉS ET DE DÉFIS POUR LES ACTEURS DU MARCHÉ

Depuis cet été une majorité des conseillers financiers doivent évaluer les préférences des clients en matière de durabilité.

Passée relativement inaperçue pendant l'été, l'entrée en application des nouvelles exigences de la directive concernant les marchés financiers (MIF 2 ou MiFID II en anglais) et de la directive sur la distribution d'assurance (DDA) pourrait pourtant bouleverser le paysage européen de la finance durable, ainsi que les habitudes des épargnants et de leurs conseillers financiers. Depuis le 2 aout, les intermédiaires « offrant un conseil en investissement ou un service de gestion de portefeuille »[1] doivent en effet recueillir les préférences de durabilité de leurs clients avant de leur proposer un placement financier[2].

Autrement dit, aux habituelles questions relatives à la situation financière, aux objectifs d'investissement ou encore à la tolérance au risque posées lors de l'évaluation de l'adéquation viennent désormais s'ajouter des questions portant sur la sensibilité des clients en matière de développement durable. Ces « préférences ESG » doivent ensuite être prises en compte dans le processus de sélection des produits. « L'idée est de comprendre davantage les attentes des clients en intégrant ces fameux critères extra-financiers, résume Maëlle Caravaca, fondatrice du cabinet de conseil en patrimoine 'En Privé'. Cela permettra d'affiner leurs orientations sur l'investissement, et de coller au plus près de leurs besoins en matière de stratégies patrimoniales. »

« Par leurs conseils, les entreprises d'investissement et les distributeurs de produits d'assurance peuvent jouer un rôle central dans la réorientation du système financier vers la durabilité [3] ».

En pratique, les questionnaires soumis par les conseillers financiers doivent permettre de définir les attentes des clients autour de trois aspects : la proportion minimale d'investissements alignés avec la taxonomie européenne, qui classifie les activités économiques en fonction de leur degré de durabilité sur le plan environnemental ; la proportion minimale d'investissements durables au sens du règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), qui impose notamment aux fournisseurs de produits financiers de classer ces derniers en fonction du degré de prise en compte (ou non) de l'ESG dans les stratégies ; la prise en compte par les instruments financiers des « principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité », c'est-à-dire les impacts négatifs que peut avoir un investissement sur l'environnement ou la société. En aval, les entreprises d'investissement sont également tenues « d'établir à l'intention du client un rapport expliquant en quoi les recommandations qui lui sont adressées correspondent à ses objectifs d'investissement, à son profil de risque, à sa capacité à supporter des pertes et à ses préférences en matière de durabilité ».

[1] En France, cette obligation ne concerne dans un premier temps que les prestataires de services d'investissement (PSI). Elle s'appliquera aux conseillers en gestion de patrimoine disposant du statut de « conseiller en investissement financier » (CIF) à partir du le janvier 2023, selon l'AMF.
[2] « Vos préférences en matière de développement durable : ce qui change pour vos placements », AMF, juillet 2022
[3] « Plan d'action : finance la croissance durable », Communication de la Commission européenne, mars 2018

Connecter l'offre et la demande

L'arrivée de cette nouvelle obligation constitue la suite logique du grand chantier réglementaire entamé par la Commission européenne dans le cadre de son plan d'action pour la finance durable, dont l'un des objectifs annoncés est de réorienter les flux de capitaux « en vue de parvenir à une croissance durable et inclusive ». En visant spécifiquement les distributeurs, celle-ci devrait notamment permettre d'embarquer davantage les particuliers dans cette transition, analyse Béatrice Verger, Responsable du développement ISR chez BNPP AM : « Le règlement SFDR a permis d'amener de la transparence, de la clarté aux différentes topologies de produits, pour éviter notamment le greenwashing. Désormais MiFID II a l'ambition d'orienter les épargnants européens vers des produits qui contribuent à une économie plus durable et réellement alignés avec leur sensibilité ».

« L'ISR est devenu un champ de citoyenneté qui permet d'atteindre d'autres typologies de clients. »

L'enjeu est de taille, puisqu'il s'agit notamment de connecter une offre de produits « ESG » gonflant à vue d'œil et une demande latente des investisseurs particuliers, dont l'appétence pour des instruments financiers plus durables a été maintes fois soulignée. Selon l'enquête annuelle du FIR consacrée à ce sujet, les Français sont une majorité à accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements. Problème, ils ne sont que 7 % à déclarer avoir déjà investi dans des produits d'investissement responsable, et seulement 8 % disent s'être vus proposer de l'ISR par leur banque ou leur conseiller. Pour ces deniers, il existe pourtant un véritable enjeu commercial, avance Maëlle Caravaca : « Les clients n'ayant pas forcément de sensibilité à l'investissement traditionnel peuvent être plus séduits, parce que cela rend l'investissement beaucoup plus concret. L'ISR est devenu un champ de citoyenneté qui permet d'atteindre d'autres typologies de clients. »

« D'un point de vue de l'image et de la communication, nous entrons dans un monde où l'ESG devient incontournable, confirme Tiphaine Saltini, CEO et cofondatrice de Neuroprofiler. En parallèle, nous observons une appétence très forte des jeunes investisseurs notamment, qui souhaitent éviter les sociétés n'ayant pas inscrit l'ESG dans leur culture d'entreprise et dans leurs produits. Dans un contexte difficile pour les fonds en euros, il peut par exemple s'agir d'une opportunité pour inciter les clients à aller vers des unités de compte 'responsables' et donc des portefeuilles plus dynamiques, la plupart d'entre eux déclarant vouloir avoir un impact dans le domaine de l'investissement. »

Adaptation des conseillers

L'intégration de ces nouveaux textes n'est toutefois pas sans amener son lot de défis pour les acteurs du marché. Du côté de la distribution, un chantier important a concerné la montée en compétence des conseillers financiers, eux-mêmes parfois peu sensibilisés sur ces sujets en constante évolution. Or pour parler de finance durable aux clients et leur fournir un conseil adéquat, encore faut-il comprendre le lexique et les produits associés. « Il a été nécessaire de former nos conseillers pour ne pas les jeter dans la gueule du loup, c'est-à-dire les mettre face à des clients qui vont avoir beaucoup de questions sur des notions complexes : qu'est-ce que la taxonomie ou le règlement SFDR ? Quelle est la stratégie de la société de gestion ou de la banque en matière de finance durable ? », relate Pierre-Alix Binet, responsable des affaires institutionnelles et réglementaires au sein de la direction de l'Engagement citoyen de La Banque Postale. Au sein du réseau la Banque Postale, cet accompagnement s'est notamment traduit par l'intégration d'un module spécifique consacré à l'ISR dans la formation dispensée par l'École de la Banque et du Réseau, où sont formés les conseillers spécialisés en patrimoine du groupe. Il passe aussi par des échanges réguliers avec la branche asset management : « Nous avons mis en place des groupes de travaux hebdomadaires et mensuels avec tous les distributeurs et producteurs du groupe, Louvre Banque Privée, LPBAM, CNP, Tocqueville… Ce afin de faire notamment des points sur la classification des produits, sur les avancées en matière de calcul de l'alignement à la taxonomie… », complète Pierre-Alix Binet.

Chez les conseillers indépendants, cet enjeu de pédagogie est d'autant plus important que ces derniers ont affaire à des produits dont les méthodologies peuvent grandement varier d'une société de gestion à une autre. « Pour les distributeurs Il n'est pas simple de construire des questionnaires facilement compréhensibles, indique Béatrice Verger. De plus, faute de précisions de la part de la Commission européenne, chaque producteur a par exemple posé sa propre définition d'un investissement durable. Un accompagnement pédagogique est très utile pour les distributeurs (notamment en multi gestion) pour comprendre la réglementation et les caractéristiques des produits que nous proposons ». Tous cependant n'ont pas attendu l'arrivée de ces obligations pour se pencher sur la question, témoigne Maëlle Caravaca : « Cela fait déjà plus d'un an que je de-

mande à mes clients ce qu'ils veulent en matière de finance responsable, par anticipation de la réglementation. Je les interroge sur les thématiques qu'ils souhaitent privilégier ou exclure ou encore sur les labels qu'ils veulent prendre en compte… La réglementation avance et la profession doit d'adapter. »

À Lire aussi

Investir Durable #9 : Formation à l'ISR, un enjeu capital pour les conseillers financiers

Calendrier serré

En parallèle, les distributeurs ont également fait face à la nécessité de trouver un juste équilibre entre granularité des questions, qui doivent être assez fines pour permettre de capter des sensibilités précises (souhait d'exclure certains secteurs - voire entreprises - bien spécifiques, recherche d'impact sur une thématique définie…), et accessibilité pour des particuliers souvent novices en la matière. « Nous baignons dans ces sujets au quotidien et voyons leur complexité, observe Béatrice Verger. Il faut que les conseillers en agence soient capables d'expliquer ces concepts de façon digeste aux épargnants, au risque de les perdre ».

Pour aiguiller les acteurs, l'autorité européenne des marchés financiers (Esma) a lancé en janvier 2022 une consultation auprès des différentes parties prenantes de l'industrie, mais elle ne devrait publier son rapport final et ses recommandations qu'au troisième trimestre. « Nous sommes encore tributaires d'éléments utiles pour construire les questionnaires, prévient Pierre-Alix Binet. Il y a des questions d'interprétation qui restent en suspens ». « L'Esma a refusé de donner un template pour éviter trop de rigidité, et chaque institution en fonction de ses produits doit créer son questionnaire, ajoute Tiphaine Saltini. Le souhait du client sur le pourcentage d'investissements alignés avec la taxonomie par exemple n'est que le résultat attendu, mais chacun peut être flexible sur la façon de capturer cette information ».

Le flou autour de l'interprétation de certains points de la réglementation et sur leur mise en œuvre opérationnelle n'est pas le seul problème lié au calendrier[4]. Il faudra par exemple attendre janvier 2023 pour l'entrée en application des normes techniques de niveau 2 du règlement SFDR et l'obligation de publier des déclarations sur les pourcentages d'investissements durable, l'alignement à la taxonomie et la prise en compte des principales incidences négatives[5].

Autre pièce centrale de ce puzzle réglementaire, la directive sur les rapports de durabilité des entreprises (CSRD), qui vise à « harmoniser la publication d'informations sur la durabilité par les entreprises, ce qui permettra aux sociétés financières, aux investisseurs et au grand public de disposer d'informations comparables et fiables en la matière » n'est quant à elle prévue que pour 2024.

« Les délais sont serrés et les données nécessaires pas toujours disponibles, regrette Béatrice Verger. Sur la taxonomie par exemple, seuls 2 piliers - l'adaptation au changement climatique et l'atténuation des effets du changement climatique- sur 6 sont aujourd'hui détaillés, et les chiffres que l'on calcule s'appuient uniquement sur ces 2 piliers. Nous allons poser des questions aux clients sans avoir toutes les données, et les chiffres d'alignement risquent d'être très faibles dans un premier temps ». « Le timing est effectivement assez compliqué, confirme Léonard Pirollet, en charge des Affaires Publiques chez La Banque Postale Asset Management. On comprend bien que c'était un peu la volonté politique de partir des investisseurs pour aller aux émetteurs, mais un autre choix aurait peut-être été plus judicieux. On nous demande par exemple de nous engager sur un minimum d'alignement avec la taxonomie, alors que les émetteurs ne sont pas encore tenus de publier sur cet indicateur. Le cadre est posé, mais il va désormais falloir des données de la part des entreprises pour que l'adéquation entre l'offre et la demande se fasse bien ».

Entre clarifications du régulateur, avancées réglementaires et appropriation des textes par les fournisseurs et les distributeurs de produits financiers, il faudra désormais attendre plusieurs mois -voire années- pour que la mécanique se mette en route, préviennent les acteurs. « Dans un premier temps, les épargnants ne répondront peut-être pas forcément aux questions, mais on peut penser que dans un an ou deux, ce réflexe entrera dans le quotidien de l'épargne financière, espère Béatrice Verger. De toute façon il n'y a plus le choix : les enjeux ESG sont tels qu'il est devenu impératif de les intégrer à la gestion des portefeuilles ».

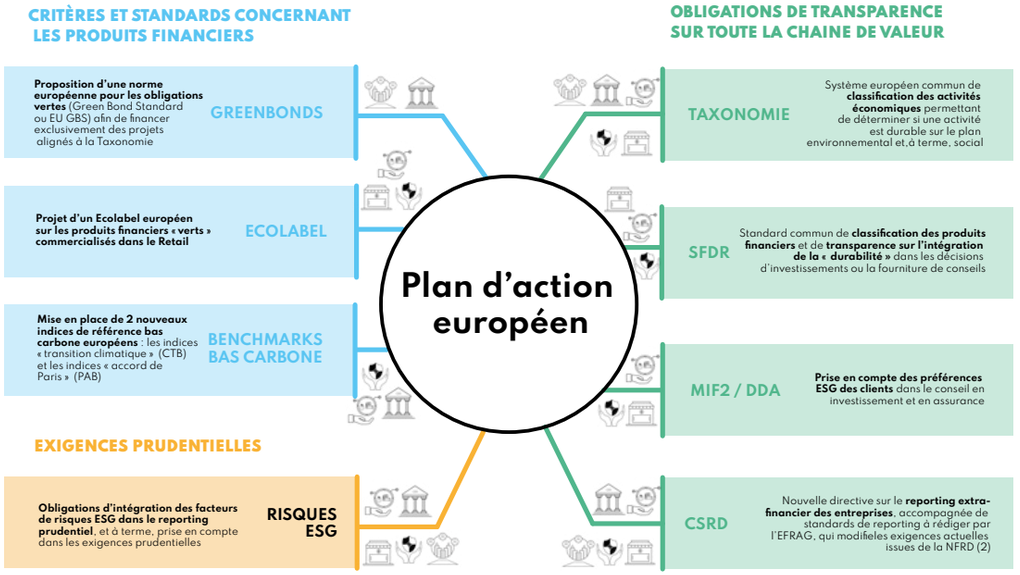
À Lire aussi

« Comprendre les textes sur la finance durable », France Invest et PwC, septembre 2021

« Finance durable : réglementations applicables aux sociétés de gestion », AFG et Deloitte, décembre 2020

[4] À lire : « Stéphane Janin : 'MIFID 2, SFDR, CSRD et la taxonomie doivent être mieux coordonnés' », News Asset Pro, janvier 2022
[5] À lire : « Classification SFDR : 'Les bonnes choses réclament du temps' », Robeco, avril 2022

PANORAMA DES RÉGLEMENTATIONS FINANCE DURABLE



AUTRES RÉGLEMENTATIONS APPLICABLES :

Amendements directive UCITS, AIFMD et loi Énergie Climat (article 29)

(1) Sustainable Finance Disclosure Regulation
(2) Non Financial Reporting Directive
(3) Corporate Sustainability Reporting Directive
(4) Déclaration de Performance Extra-finacière

SOURCE : Ailancy | Rendez-vous sur www.ailancy.com

ETF ESG, trop passifs pour être vrais ?

Les ETF ESG rencontrent un succès fulgurant auprès des investisseurs européens, institutionnels comme particuliers. Mais qu'ont-ils sous le capot ?

Plébiscités entre autres pour leurs frais réduits, leur liquidité, ou encore leur transparence, les ETF (Exchange Traded Fund) affichent depuis plusieurs années une montée en puissance impressionnante. En 2021, les 1 620 ETF disponibles sur le marché européen ont collecté quelque 162 milliards d'euros, en hausse de 28 % sur un an, selon le dernier Observatoire Quantalys de la Gestion ETF, en partenariat avec BNP Paribas Asset Management. Au total, leurs encours atteignaient en fin d'année 1 333 milliards d'euros - contre 610 milliards en 2018-, soit 14 % de l'actif total des fonds distribués en Europe[1].

Cette dynamique a particulièrement profité à un segment de marché : pour la première fois, les ETF intégrant des dimensions environnementales, sociales ou de gouvernance (ESG) ont réalisé une collecte nette supérieure à celle de leurs homologues conventionnels. Sur l'année, les ETF ESG ont ainsi attiré 87 milliards d'euros, contre 75 milliards d'euros pour les ETF non ESG. En un an, leurs encours ont progressé de 122 % pour atteindre 219 milliards d'euros, à comparer aux 8 milliards d'euros de 2018.

Dans un contexte de ralentissement des marchés, ils ont également continué à afficher une bonne santé sur les premiers mois de 2022, représentant le tiers de la collecte des ETF en Europe entre janvier et mai. « Cela reste très élevé, observe François Millet, responsable du Développement Climat et Thématiques, Amundi ETF, Indiciel & Smart Beta. Une caractéristique de l'ESG est la stabilité de la collecte. Les actifs ne font pas l'objet de désallocations tactiques lorsqu'il y a un événement particulier type hausse des taux d'intérêt. »

La tendance ne devrait pas s'arrêter là. Selon une enquête de BNP Paribas AM dévoilée en juin[2], 91 % des investisseurs s'attendent à une expansion du marché européen des fonds indiciels durables au cours des prochains mois. « On observe une demande forte de la part des clients privés et des institutions, qui doivent s'aligner sur un certain nombre d'obligations réglementaires, commente Alfred Le Léon, responsable ETF France pour J.P. Morgan AM. Il y a une forte dynamique en termes d'offre, avec le lancement de nouveaux supports pour répondre à cette demande croissante ». En 2021, Quantalys dénombrait 280 ETF ESG/ISR sur le marché européen, contre 146 il y a trois ans.

Différents degrés d'intensité

S'ils trouvent une place croissante au sein des allocations des investisseurs souhaitant verdir leur portefeuille, les fonds indiciels cotés ont pourtant longtemps suscité des interrogations quant à leur compatibilité avec des stratégies ESG poussées. En cause principalement : les contraintes liées à la réplication d'un indice, et une marge de manœuvre réduite par rapport aux gestions actives. Chez ces dernières, il revient ainsi aux gérants de sélectionner les valeurs détenues en portefeuilles. Les ETF en revanche sont par définition soumis aux méthodologies de construction des indices.

À Lire aussi

- « Réconcilier investissement responsable et gestion indicielle », Novethic, 2014
- « Passive investing and sustainability are incompatible », Robeco, 2019
- « La crédibilité de la finance durable fait débat », AllNews, 2021

Ces dernières années, le marché a vu fleurir une grande variété d'indices 'responsables' devant permettre de répondre à des demandes toujours plus fines de la part des investisseurs. « Il y a une gradation des produits, avec des intensités ESG différentes. Certains ont des déviations très faibles par rapport à l'indice parent, avec des budgets de tracking error limités, précise François Millet. D'autres stratégies sont plus affirmatives : par exemple, on peut aller jusqu'à éliminer 75 % de l'univers par rapport à l'indice de départ » .

1. Au niveau mondial les encours gérés en ETF s'élevaient à près de 10 000 milliards de dollars à fin 2021.
2. European ESG ETF Barometer, BNPP AM, juin 2022

« Quand on entre sur le terrain de la durabilité il y autant de variations que d'envies du client, donc l'univers des possibles est très large. »

Globalement, ces stratégies se distribuent en deux grandes catégories. La première option consiste à décliner les indices de marché traditionnels tels que le CAC 40 ou le S&P 500, en y ajoutant des filtres ESG pouvant varier en intensité, le premier niveau étant l'exclusion. « L'approche initiale consiste à faire de l'élimination, du negative screening détaille François Millet. Généralement, il s'agit d'écarter des portefeuilles les sociétés en violation de grandes conventions internationales, ou impliquées dans les armes controversées. De plus en plus, celles impliquées dans le charbon et le tabac font également l'objet d'exclusions de base. C'est un socle que l'on retrouve dans quasiment tous nos produits ESG » . En fonction de la stratégie de l'indice, certaines exclusions supplémentaires peuvent être ajoutées, concernant par exemple les énergies fossiles.

La marche suivante consiste à ne retenir que les valeurs ayant les meilleures notes ESG au sein de chaque secteur. « C'est ce que l'on appelle le 'best-in-class' poursuit François Millet. Dans ce cas, on peut par exemple décider d'investir uniquement dans le top 50 voire le top 25 % des meilleurs ratings » . Chez iShares (BlackRock), cette approche a représenté environ 2/3 de la collecte en 2020-2021, indique Arnaud Gihan, responsable des ETF iShares en France. « C'est la gamme la plus plébiscitée et la plus intense en termes de durabilité. Elle s'adresse aux investisseurs ayant des attentes fortes sur ces sujets » .

Les ETF ESG de cœur de portefeuille, souvent destinés à servir d'alternatives directes aux expositions classiques aux indices de marché[3], affichent pour la plupart des erreurs de suivi relativement limitées. Aussi, il n'est pas rare de tomber sur des indices « ESG » dont les portefeuilles sont très proches de ceux de leurs équivalents non ESG.

Ces derniers mois, de nouvelles stratégies ont proliféré sur le marché, dans le sillage des déjà très populaires ETF « climat » et « bas carbone ». Celles-ci s'articulent autour des deux benchmarks créés par la Commission européenne pour les indices climatiques : les indices de transition climatique (Climate Transition Benchmarks ou CTB) et les indices alignés avec l'Accord de Paris (Paris Aligned Benchmark ou PAB). Ces deux familles visent notamment une réduction immédiate de l'empreinte carbone des portefeuilles par rapport à l'univers de départ, ainsi qu'une réduction de 7 % en moyenne de l'intensité des émissions de gaz à effet de serre, l'objectif final étant la neutralité carbone nette en 2050. Depuis leur création, les producteurs d'ETF se sont largement saisis des indices estampillées PAB et CTB. Il y a quelques semaines, Ossiam annonçait par exemple le lancement d'une gamme de huit ETF indexés sur les Bloomberg Paris Aligned Benchmarks (PABs) « couvrant tous les principaux marchés actions développés » et conformes à l'article 9 du règlement SFDR. Les fonds de la gamme « Enhanced » d'iShares répliquent quant à eux des indices CTB.

Dimension active

L'autre grande tendance au sein de l'univers des ETF responsables - et plus globalement dans l'industrie de la gestion d'actifs - est la croissance rapide des stratégies dites thématiques (parmi lesquelles sont parfois inclus les ETF climat). Dans ce cas, les entreprises composant l'indice sont sélectionnées au regard de leur contribution à la résolution d'enjeux liés au développement durable, avec une vision multisectorielle. « Il ne s'agit pas simplement d'identifier des tendances sociétales, mais d'investir dans des activités économiques correspondant à des objectifs de développement durable, détaille François Millet. C'est une catégorie très forte qui bénéficie d'une popularité importante ».

Pour répondre à la demande, les fournisseurs d'indices et les producteurs d'ETF travaillent régulièrement de concert afin de construire les méthodologies. Sur le volet environnement on retrouve par exemple aujourd'hui sur le marché des stratégies consacrées aux énergies renouvelables, à l'eau, à l'économie circulaire, aux mobilités douces ou encore à la biodiversité. En 2017, Lyxor lançait également le premier ETF au monde sur les obligations vertes, le Lyxor Green Bond. Depuis, BlackRock a emboité le pas avec l'ETF iShares Green Bond Fund. Tous deux sont labellisés Greenfin[4].

Encore en retrait, les stratégies dédiées à des thématiques sociales devraient également se multiplier dans un avenir proche sous l'effet d'une demande croissante. « Ces sujets sont encore souvent représentés uniquement à travers la composante 'S' des ratings ESG, mais on peut s'attendre à une progression au niveau des produits thématiques dédiés », prévoit François Millet. Lancé en 2017, l'ETF Lyxor Global Gender Equality a par exemple pour objectif de répliquer un indice « constitué de 150 sociétés du monde entier, équipondérées, qui ont obtenu le meilleur score en matière d'égalité hommes-femmes selon 19 critères » .

À prendre en compte cependant, les ETF thématiques peuvent « par nature avoir des déviations

3. ETF ESG : quand la gestion indicielle se met au vert, avril 2019
4. À ce jour, une cinquantaine d'ETF ont également obtenu le label ISR.

très fortes par rapport au marché, avertit François Millet. Les portefeuilles sont nécessairement plus concentrés ». Des biais importants qui inscrivent ces stratégies à la frontière de la gestion active : selon l'enquête de BNPP AM, 82 % des investisseurs estiment que les ETF thématiques sont des stratégies actives. « Alors que les ETF traditionnels ont historiquement toujours été qualifiés d'investissements 'passifs', les ETF thématiques 'nouvelle génération' sont de plus en plus considérés comme actifs, les investisseurs recherchant des rendements à partir de mégatendances de long terme représentées par des indices de niche actives », rapporte l'étude.

De plus en plus, cette dimension active s'exprime aussi par la mise en place de politiques d'engagement couvrant les gestions passives. Vote en assemblées générales, dépôts de résolution, dialogue continu avec les entreprises… Ces différents leviers peuvent constituer des outils puissants aux mains des investisseurs responsables… à condition d'être bien utilisés. Or ces dernières années, les gérants indiciels ont parfois fait l'objet de critiques[5] sur ce sujet. Chez Amundi, les « gestions indicielles font l'objet de la même attention en termes d'engagement et de vote que les gestions actives » , assure François Millet : « Nous sommes un acteur très important de l'engagement au niveau mondial. Nos taux de support aux résolutions climatiques ou sociales sont statistiquement très élevés » .

Pour les gérants indiciels, cette notion d'engagement est d'autant plus importante qu'à l'inverse des fonds actifs, il est difficile de jouer la carte du désinvestissement.[6] « Mécaniquement, nous ne pouvons pas désinvestir si l'indice comporte toujours cette valeur et si les notations sont conformes à son maintien », rappelle Arnaud Gihan. En revanche, poursuit le responsable des ETF iShares en France, les gérants indiciels présentent une « vertu », celle d'être généralement des investisseurs stables et de long terme. « Année après année, nous sommes autour de la table avec les entreprises. Nous ne sommes pas une logique d'exclusion. À nos yeux, il s'agit de la meilleure manière d'obtenir des résultats » . BlackRock annonce avoir mené par le biais de son équipe d'engagement actionnarial plus de 3 600 engagements avec 2 600 entreprises sur la période 2021-2022.

Les gérants indiciels représentent aujourd'hui un poids considérable dans l'industrie financière, et celui-ci devrait aller croissant au cours des prochaines années. Sur la seule thématique de l'ISR, PwC estime que les encours des ETF ESG pourraient atteindre entre 684 et 906 milliards d'euros en 2025. En attendant, les acteurs imaginent des pistes pour pousser la durabilité au sein du secteur. « Les investisseurs sont de plus en plus sensibles à la mesure des trajectoires de leur portefeuille, observe François Millet. Si l'on souhaite réellement frapper les esprits et amener les investisseurs à considérer des allocations compatibles avec les objectifs climatiques, il faut que ces derniers soient conscients des trajectoires actuelles de leurs portefeuilles. Une grande partie des stratégies indicielles sont aujourd'hui au-dessus des 3°C, et tout progrès dans la transparence va pousser les réallocations » .

« Dans quelques années on ne parlera surement plus d'indices ESG, prévoit de son côté Alfred Le Léon. Les indices dits traditionnels intègreront sans doute naturellement ces éléments extra-financiers dans la pondération des titres et la construction de l'univers. On peut s'imaginer qu'à terme un indice CAC 40 intégrant des considérations ESG peut être potentiellement plus représentatif de la santé de l'économie française, car à long terme ces sociétés sont plus susceptibles de naviguer les risques issus de problématiques environnementales, sociales et de gouvernance ».

En 2021, une étude publiée par l'EDHEC Business School estimait à 12 % le poids des donnés climatiques utilisées dans la construction des indices climatiques, contre 88 % pour les données financières comme la capitalisation boursière. « Cela montre que si l'information sur les scores climatiques est bien prise en compte dans ces portefeuilles, son influence reste marginale », explique Felix Gotz, l'un des co-auteurs de l'étude. Autre résultat : environ 35 % des entreprises dont l'empreinte carbone se détériore voient leur poids augmenter. « Le signal donné est incohérent, poursuit Felix Gotz. D'un côté, on explique aux entreprises qu'elles devraient prendre en compte les facteurs climatiques et de l'autre on augmente le poids de certaines dont le score se dégrade ». Dernière tendance relevée par l'étude : l'exclusion régulière de certains secteurs carbo-intensifs de ces indices. « Ces stratégies sous-pondèrent des secteurs essentiels comme l'électricité, ce qui permet d'afficher un score très élevé pour le portefeuille, mais cette pratique est incohérente avec l'objectif de transition verte », pointe Felix Gotz. L'étude, qui pointe des risques de « greenwashing », a été beaucoup commentée, notamment par les acteurs concernés.

À Lire aussi

- « How can a passive investor be a responsible investor ?», PRI, 2019
- « The Passives Problem and Paris Goals: How Index Investing Trends Threaten Climate Action », The Sunrise Project

[5] Début 2022, l'ONG Reclaim Finance ciblait par exemple dans le rapport « Amundi : Enquête sur un géant de l'investissement » la politique de vote et d'engagement du premier gestionnaire d'actifs européen, ciblant au passage « l'angle mort » de la gestion passive.
[6] En fonction de leurs méthodologies, les ETF ESG peuvent être rebalancés plus ou moins régulièrement.
[7] Doing Good or Feeling Good? Detecting Greenwashing in Climate Investing, aout 2021

FORMATIONS EN FINANCE : les étudiants invitent les écoles à revoir leur offre de cours

Initiée par le WWF France et Pour un réveil écologique, une récente étude montre que les étudiants en finance souhaitent davantage de formations sur les enjeux de transition écologique. Comment les écoles supérieures peuvent-elles répondre à ces nouvelles attentes ? Eléments de réponse.

« Plus de transition dans leur formation », c'est ce que réclament des étudiants en finance interrogés par le WWF France et Pour un réveil écologique dans une étude publiée le 7 juin dernier. Menée en ligne auprès de 500 étudiants, toutes filières confondues, cette enquête révèle le « décalage entre la sensibilité des étudiants à la transition écologique (évaluée à 7/10 en moyenne) et leurs connaissances perçues sur le sujet (évaluée à 5,9/10) ». Face à ce constat, 75% d'entre eux demandent à ce que les enjeux liés à la transition soient mieux enseignés dans les formations en finance.

« Aujourd'hui, les éléments liés à la transition écologique en cours de finance portent surtout sur les facteurs ESG, la présentation générale de la finance durable et la gestion du risque écologique en tant que risque financier. Les outils/données pour la finance durable, la finance à impact et le cadre réglementaire sont sensiblement moins étudiés, même si les cursus en finance ont tendance à davantage les intégrer dans leur maquette pédagogique que la moyenne des formations », révèle l'étude.

Conscientes de l'intérêt grandissant pour les enjeux de la transition, et en particulier de la finance durable, les écoles de commerce sollicitées dans le cadre de l'étude, comme l'ESCP, HEC Paris, Toulouse Business Schools, se disent prêtes à faire évoluer leurs pratiques. 75% des formations interrogées comptent effectuer une refonte de leur offre de cours d'ici 2023-2024. En attendant, plusieurs freins sont à lever, selon elles.

Des freins à lever

« En comptabilité et finance, une des difficultés est que les standards ne sont pas encore établis, ils sont émergents, et le rythme auquel les choses évoluent et progressent est très rapide. La régulation et les questions changent très vite et la connaissance n'est pas stabilisée. Cela rend aussi les pédagogies classiques (un prof qui diffuse sa connaissance aux étudiants) peu opérantes. De tels sujets nécessitent des pédagogies plus actives, où les étudiants sont mobilisés pour produire et développer la connaissance », témoigne Hélène Löning, professeure de finance et responsable du master « Accounting Finance Management » à HEC Paris.

Certaines écoles regrettent également que « les systèmes d'accréditation des business schools et les classements ne comportent pas de critères portant sur l'inclusion de la durabilité dans les cursus ».

« Quand les classements prennent en compte les enjeux de transition écologique, c'est généralement pour souligner le fait que les écoles organisent des événements autour du développement durable. Ce n'est pas suffisant », estime Agathe Duplessy, membre du collectif Pour un réveil écologique.

Autre point mort : la formation du corps professoral. « Les enseignants ont encore du mal à changer ce qu'ils enseignent, ou du moins à accentuer davantage sur les problèmes de transition écologique », note la jeune femme. L'étude souligne qu'il est nécessaire d'allouer des moyens supplémentaires, en libérant notamment du temps. « Des intervenants extérieurs, venant par exemple d'entreprises, pourraient également former les enseignants sur les sujets de finance durable qui sont en perpétuelle évolution », relève Agathe Duplessy.

Vers une évolution des programmes

Pour pallier ces différentes difficultés, le rapport du WWF France et Pour un réveil écologique livre plusieurs solutions, notamment à destination des écoles supérieures. « Elles doivent mettre en place une formation de tronc commun dès la licence pour l'ensemble des élèves. Certaines écoles réalisent par exemple des séminaires avec des fresques du climat », indique Agathe Duplessy. Une recommandation qui s'inscrit dans la lignée du rapport de Jean Jouzel de 2022, intitulé « Sensibiliser et former aux enjeux de la transition écologique et du développement durable dans l'enseignement supérieur ». Celui-ci appelait à « intégrer la transition écologique dans les enseignements déjà existants, avec l'objectif d'y former 100% des étudiants de niveau Bac+2, quel que soit leur cursus, d'ici à cinq ans. »

En master, les formations doivent également tendre vers une intégration transversale de la finance durable dans les cursus en finance. C'est notamment le cas à HEC Paris, comme en atteste Hélène Langlade, 23 ans, tout juste diplômée de la Grande école d'HEC, dans la majeure Accounting and Financial Management. « Je pense qu'HEC fait un effort pour faire évoluer les programmes et y intégrer la transition écologique. Nous évoquons aussi le sujet de façon plus transversale dans différents cours, par exemple le reporting environnemental en comptabilité, les instruments financiers verts (ex : green bonds) en finance d'entreprise, ou encore les évolutions dans la stratégie des entreprises (neutralité carbone, SDGs…). »

Si l'ancienne étudiante est plutôt satisfaite de sa formation, elle regrette toutefois que la plupart des informations sur le thème de l'écologie soient apportées par des professionnels en entreprise. « Bien que leur perspective de praticien soit enrichissante et pertinente pour notre future carrière, je pense que des chercheurs ou experts indépendants peuvent apporter un point de vue critique et du recul sur les questions de durabilité, estime-t-elle avant d'ajouter : La transition écologique est souvent abordée par les entreprises avec la perspective de concilier écologie et croissance, là où d'autres acteurs proposent des alternatives plus radicales telles que la décroissance ou un changement de modèle. Il serait intéressant de pouvoir écouter tous les points de vue de façon plus équilibrée. »

Par Hélène Porret

À Lire aussi

Investir Durable #9 : Formation à l'ISR, un enjeu capital pour les conseillers financiers

COMMUNIQUÉ

Augustin Vincent

Responsable de la Recherche ESG

MANDARINE GESTION INTÈGRE LE RISQUE BIODIVERSITÉ À SON ANALYSE ESG

Pour évaluer le risque des entreprises face à l'érosion de la biodiversité, Mandarine Gestion a développé le Mandarine Biodiversity Score, explique Augustin Vincent, Responsable de la Recherche ESG.

Vous avez développé récemment un outil pour évaluer le risque biodiversité des entreprises. Quelles raisons ont motivé cette démarche ?

Nous avons constaté ces dernières années une prise de conscience collective alimentée notamment par les rapports scientifiques et les alertes des ONG sur les risques liés au changement climatique et à l'érosion de la biodiversité. En parallèle, le cadre réglementaire se précise, avec des attentes renforcées autour de ces sujets. Au niveau européen, le règlement SFDR et la taxonomie incluent ces deux thématiques tandis qu'en France, l'article 29 de la loi énergie-climat introduit des exigences en matière de publication d'informations sur leur prise en compte dans les stratégies d'investissement. Nous observons également beaucoup d'interrogations de la part des clients autour de ces thématiques, de la mesure d'impact de nos fonds, et de notre capacité à identifier des risques et des solutions liés aux enjeux climat et biodiversité.

En effet, en tant que gérants d'actifs, nous estimons que ces sujets sont matériels, c'est-à-dire qu'ils ont un impact économique potentiellement important sur la valorisation des entreprises et donc des portefeuilles. Aujourd'hui, selon les estimations (Swiss Re) plus de 50 % du PIB mondial serait menacé par l'érosion de la biodiversité. Notre objectif est d'expliquer en toute transparence à nos clients la façon dont la gestion intègre ces enjeux et comment ces derniers ont un impact financier sur les portefeuilles.

Pouvez-vous détailler votre méthode d'évaluation ?

Nous avons développé un outil propriétaire, le Mandarine Biodiversity Score, afin d'évaluer le risque des entreprises face à l'érosion de la biodiversité. Notre grille d'analyse s'appuie sur trois piliers : les informations déclaratives des entreprises (présence ou non de politique dédiée à la biodiversité, au climat, à la réduction des déchets…), les données dites de « pression » qu'elles exercent sur les écosystèmes (consommation d'eau, émissions de CO2, utilisation des ressources naturelles…) et une analyse sur la double matérialité, c'est-à-dire à la fois la dépendance et l'impact des activités d'une entreprise vis-à-vis de la biodiversité. Nous harmonisons ces analyses via un *scoring* allant de 0 à 100, et ainsi obtenons une vision du risque biodiversité de nos portefeuilles.

Pour l'heure, nous appliquons ce *rating* uniquement au fonds Mandarine Global Transition. Il s'agit de notre fonds thématique transition énergétique article 9, qui gère près de 400 millions d'euros d'encours. L'objectif est d'appliquer notre outil à l'ensemble de la gamme d'ici la fin de l'année 2022.

Le sujet de la biodiversité est souvent regardé sous l'angle du risque. Comment les entreprises s'adaptent-elles ?

En tant que gérants d'actifs, nous analysons et surveillons la dépendance et l'impact des entreprises vis-à-vis de la biodiversité, qui représente un risque matériel pour leurs activités. Un nombre de sociétés ayant un impact direct sur la biodiversité cherchent d'ores et déjà à apporter des solutions durables pour préserver leur capital naturel. C'est le cas par exemple de l'entreprise finlandaise Stora Enso, spécialisée dans la fabrication de papier. Cette dernière détient des forêts dans le nord de l'Europe. Nous regardons comment l'entreprise maintient les habitats des écosystèmes vivants, gère de façon durable ses forêts, déploie une politique dédiée au renouvellement de ses ressources naturelles… Une entreprise comme Michelin a mis en place un plan d'action sur toute sa chaîne de valeur : analyse de cycle de vie, les fournisseurs ayant le plus d'impact sur la biodiversité font l'objet d'une évaluation approfondie.

Au-delà du déploiement du Mandarine Biodiversity Score, comment vous saisissez-vous du sujet biodiversité au sein de Mandarine Gestion ?

Le climat et la biodiversité constituent deux sujets prégnants dans nos échanges avec les entreprises : nous les abordons systématiquement dans le cadre du dialogue actionnarial que nous menons avec elles, quel que soit leur secteur d'activité. Notre engagement passe également par l'adhésion à des initiatives internationales reconnues telles que « Finance for Biodiversity Pledge », que nous avons rejoint en 2021 et au sein de laquelle nous participons aux groupes de travail « Évaluation de l'impact » et « Engagement avec les entreprises ».

Quels sont les principaux défis à relever dans les prochains mois ?

Il s'agit d'un sujet très complexe, qui nécessite de traiter des indicateurs multiples relatifs à l'érosion de la biodiversité, aux pollutions de l'air, de l'eau et des sols, à la diffusion d'espèces envahissantes… Les données sont le nerf de la guerre et nous faisons face à une hétérogénéité des indicateurs de la part des émetteurs et une absence de consensus quant aux méthodologies. La bonne nouvelle est que le cadre réglementaire se renforce tant du côté des émetteurs que du côté des investisseurs, ce qui devrait produire des effets positifs pour une meilleure appréhension de la biodiversité par l'ensemble des acteurs économiques.

INFORMATION IMPORTANTE :

+ D'INFOS SUR MANDARINE-GESTION.FR

Communication publicitaire. Mandarine Global Transition est un OPCVM exposé au risque actions, risque de liquidité, risque de gestion discrétionnaire, risque de crédit et risque de perte en capital. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Elles ne sont notamment pas constantes dans le temps. Ce produit n'offre aucune garantie de rendement ou de préservation du capital qui peut ne pas être intégralement restitué. L'investisseur est invité à consulter le prospectus du fonds pour prendre connaissance de manière détaillée des risques auxquels le fonds est exposé. Le produit présenté est autorisé à la commercialisation en France. Son DICI et son prospectus sont disponibles sur simple demande et sur www.mandarine-gestion.com. SRRI : 6 sur une échelle de 1 à 7. Les reportings « extra financiers » (GES, part verte / part brune, mesure d'alignement accord de Paris) sont des reportings ex-post et les méthodologies comportent des biais. Malgré le soin que nous apportons à leur élaboration (source des données, retraitement …) aucune garantie ne peut être donnée quant à l'exactitude et exhaustivité et complétude des informations figurant dans ces reportings. Ce fonds a pour objectif de contribuer au financement de la transition écologique et énergétique mais il ne génère pas d'impacts directs positifs sur l'environnement et la société.

LA BIODIVERSITÉ devient un enjeu majeur pour les sociétés de gestion

A l'image du climat il y a quelques années, la biodiversité est en passe de devenir un sujet incontournable dans les sociétés de gestion. Poussés par la réglementation à agir, les gérants se heurtent toutefois à un manque de consensus sur les méthodologies de mesure des impacts, ainsi qu'à l'absence de données dans les entreprises.

Après la lutte contre le réchauffement climatique, le prochain grand défi de la finance est sans doute la préservation de la biodiversité. Comme pour la question du carbone, les acteurs financiers ont aujourd'hui conscience de l'urgence d'agir : selon le rapport de l'IPBES (Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques) de 2019, un million d'espèces animales et végétales sont aujourd'hui menacées, alors que 85% des zones humides ont déjà disparu, de même que 50% des coraux. L'enjeu n'est pas seulement d'assurer l'habitabilité de la planète : il est aussi financier. Dans un rapport publié fin 2020, le réassureur Swiss Re estimait que 42 000 milliards de dollars dépendent d'une biodiversité en bonne santé. Soit 55% du PIB mondial. « La biodiversité est un enjeu économique, on ne le traite pas par philanthropie ou risque d'image », explique Augustin Vincent, responsable de la recherche ESG chez Mandarine Gestion. « Si le capital naturel s'érode, il y aura des conséquences directes sur l'activité et donc les revenus des entreprises. » Au-delà de la perte potentielle de chiffre d'affaires liée à des hausses de coût ou des problèmes d'approvisionnement, les entreprises qui ne respectent pas la biodiversité font aussi face à un risque d'image, avec un impact potentiellement important sur leur cours de Bourse.

Encore peu de méthodologies

Les fonds d'investissement sont encore peu à avoir pris le sujet à bras le corps, mais certains d'entre eux travaillent depuis plusieurs années déjà au développement de méthodologies permettant d'estimer leur impact sur le vivant. Mandarine Gestion a par exemple développé le Mandarine Biodiversity Score, un outil propriétaire qui évalue le risque de biodiversité des entreprises et permet d'établir une notation interne. L'outil est basé sur trois piliers : les politiques des entreprises en matière d'environnement, de biodiversité et de changement climatique, les données dites de pression - émissions de carbone, polluants de l'air, de l'eau et du sol, utilisation des ressources naturelles -, et enfin le principe de double matérialité, c'est-à-dire à la fois la dépendance et l'impact vis-à-vis de la biodiversité des secteurs d'activités dans lesquels exerce l'entreprise. « Il n'existe pas aujourd'hui de consensus de place sur les méthodologies d'empreinte biodiversité des investissements, c'est pourquoi nous avons développé cet outil, qui nous permet d'avoir une première appréciation du risque biodiversité des entreprises », explique Augustin Vincent. Développé pour le fonds Mandarine Global Transition, le Biodiversity Score devrait être appliqué à l'ensemble des fonds de la société de gestion d'ici la fin de l'année.

La Financière de l'Echiquier fait aussi partie des pionniers sur le sujet. La société de gestion utilise la métrique MSA, qui permet de mesurer l'abondance moyenne d'espèces au kilomètre carré. Elle a déterminé l'empreinte biodiversité de tous ses fonds avec l'aide de Carbon 4, l'idée étant de faire un premier bilan avant de mettre en place des objectifs de plus en plus ambitieux. Pour le fonds Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe, dédié à la thématique, le travail d'analyse est plus précis. Les gérants ont développé le Score Maturité Climat & Biodiversité, qui se base sur quatre piliers : la gouvernance, la politique climatique, la politique biodiversité, et la notion de transition juste. « La transition risque de faire perdre des emplois et de coûter cher. Il y a des enjeux sociaux très forts, liés à la manière dont les entreprises vont répercuter ces changements. Il est important pour nous de suivre comment les entreprises gèrent ces enjeux », explique Luc Olivier, gérant du fonds. Pour intégrer Echiquier Climate & Biodiversity Impact Europe, les entreprises doivent atteindre un score minimum.

Des données éparses

Quelle que soit l'approche qu'elles privilégient, les sociétés de gestion qui souhaitent mesurer leur impact sur la biodiversité se heurtent toutes au même problème : l'absence de données fiables. « Toutes les entreprises ne sont pas matures sur le sujet : si certaines commencent à peine à aborder la biodiversité dans leur stratégie, d'autres ont déjà une belle courbe d'expérience derrière elles », observe Augustin Vincent. Un avis partagé par Luc Olivier : « L'enjeu climat est de plus en plus encadré, connu et mesuré, mais ce n'est pas encore le cas pour la biodiversité », estime-t-il. Pour le professionnel, le dialogue est aujourd'hui l'outil le plus intéressant à disposition des gérants, car il permet d'aller chercher des informations qualitatives, mais aussi de faire s'interroger les entreprises sur ces enjeux.

Entreprises comme sociétés de gestion sont en outre poussées par la réglementation à produire et exploiter des données de plus en plus précises. L'article 29 de la loi énergie-climat impose ainsi aux fonds d'expliquer comment ils s'alignent avec les objectifs prévus dans le cadre des traités de la Convention sur la diversité biologique de 1992 - contribution à la réduction des pressions et impacts sur la biodiversité, appui sur un indicateur d'empreinte biodiversité. Ils doivent aussi intégrer la biodiversité dans leur gestion des risques. « L'article 29 demande de détailler notre stratégie et nos outils de mesure liés à la biodiversité. Les acteurs financiers sont toutefois dans le flou pour le moment, car la réglementation pour la finance est entrée en vigueur en amont de celle destinée aux entreprises. Nous disposons donc encore de peu de données précises », détaille Luc Olivier.

Un cadre en construction

La réglementation française n'est pas la seule à s'être emparée du sujet. La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes est l'un des six objectifs environnementaux de la taxonomie européenne, et sera donc intégrée au texte dans les prochains mois. Le sujet est déjà pris en compte indirectement par les premiers actes délégués de la taxonomie, par le biais du « do no significant harm", un principe qui a nourri les réflexions de la Commission européenne et qui impose aux activités de ne pas nuire à l'un des six objectifs environnementaux pour pouvoir être définies comme vertes. « À partir de l'année prochaine, les entreprises vont devoir déterminer la part de leur chiffre d'affaires aligné avec la taxonomie. Nous pensons que cela va stimuler davantage de transparence sur les indicateurs dédiés à la biodiversité et ainsi donner une nouvelle grille de lecture aux investisseurs », estime Augustin Vincent.

Si les entreprises sont en retard sur le sujet, il en est de même pour les labels durables. Certains labels, comme les labels allemand, autrichien ou belge, excluent des secteurs qui ont des impacts négatifs importants sur les écosystèmes, mais le mot biodiversité n'apparaît pas noir sur blanc dans les cahiers des charges. « La biodiversité est un enjeu systémique, ce n'est pas une seule question de ratio rendement/risque », insiste Luc Olivier. « Il ne faut pas se cacher derrière l'insuffisance de données ou de connaissances pour ne pas agir. Nous engageons le dialogue avec les entreprises, utilisons la donnée qui existe tout en étant conscients de ses limites et nous avançons. Il y a eu beaucoup de retard pris sur le sujet du climat pour ces raisons, mais c'est le propre des fonds à impact d'agir. »

Par Camille Prigent

Une initiative de place pour faire bouger les lignes

Les acteurs financiers sont de plus en plus nombreux à se mobiliser pour permettre une meilleure prise en compte des enjeux liés à la biodiversité dans leurs investissements. Le Finance for Biodiversity Pledge, initié en 2020, regroupe désormais 98 acteurs financiers dans 19 pays, totalisant plus de 13,9 billions d'euros d'actifs sous gestion. Les signataires s'engagent sur cinq points : collaborer et partager les bonnes pratiques, mettre en place des politiques d'engagement avec les entreprises sur le sujet de la biodiversité, mesurer leur impact, mettre en place des objectifs précis, et faire un reporting public sur ces différents points d'ici 2025. Parmi les signataires, on retrouve notamment Mandarine Gestion et La Financière de l'Echiquier, mais aussi La Française, Ofi Asset Management, Ossiam, Mirova, Amundi Asset Management, Robeco ou encore Demeter.

GRAND ENTRETIEN

PHILIPPE SOURLAS ET JÉRÔME REBOUL

« Il subsiste des zones de flou sur ce qui est permis ou pas en matière de communication sur la thématique extra-financière »

Propos recueillis en juin 2022

Philippe Sourlas, secrétaire général adjoint chargé de la Direction de la gestion d'actifs et Jérôme Reboul, secrétaire général adjoint en charge de la Direction de la régulation et des affaires internationales, reviennent dans cet entretien sur les moyens déployés par l'Autorité des marchés financiers pour lutter contre le greenwashing de la part des sociétés de gestion.

L'AMF annonçait début 2022 faire de la lutte contre le greenwashing l'une de ses priorités pour l'année. Quels sont les principaux axes de sa stratégie ?

PHILIPPE SOURLAS (P.S):

La finance durable fait partie des priorités du plan stratégique de l'AMF sur la période 2018-2022. En 2022, la lutte contre le greenwashing apparait plus particulièrement dans les priorités de supervision pour l'année. Plusieurs types d'actions ont été mis en place, la première étant ce que l'on appelle des contrôles « SPOT », qui consistent en des contrôles thématiques au cours desquels des équipes de contrôleurs se rendent au sein de sociétés de gestion. L'objectif est de comparer les engagements pris dans les prospectus des fonds et ce qui est effectivement constaté dans la réalité de la gestion de la société. En somme, il s'agit de vérifier si ce qu'il y a écrit sur l'étiquette du produit correspond à ce qu'il y a dans le produit.

En parallèle, l'AMF mène d'autres actions de contrôle qui consistent à interroger via des questionnaires un nombre plus élevé d'acteurs, mais avec une intensité de supervision moindre. Dans ce cadre, l'un des objectifs est d'identifier les sociétés qui feront l'objet de contrôles « SPOT ».

Enfin, nous pouvons signaler les travaux de place visant à développer un cadre qui permette de renforcer l'action des dépositaires qui ont une responsabilité générale de contrôle de la régularité des décisions des sociétés de gestion. L'objectif est d'assurer une surveillance de la conformité à la fois sur des ratios financiers, comme c'est déjà le cas aujourd'hui, mais également sur d'autres engagements non financiers.

Ces contrôles permettent-ils également de vérifier le respect de la doctrine de l'AMF ?

P.S : C'est une autre façon de prévenir le greenwashing, mais la doctrine représente une approche un peu différente. Pour schématiser, la doctrine regarde la cohérence entre la communication commerciale et les engagements contractuels qui sont pris dans les prospectus. Les contrôles « SPOT » vont eux vérifier la cohérence entre les engagements contractuels et la réalité de ce qui est mis en œuvre. Ces deux démarches participent à une même approche globale pour s'assurer qu'il y a une cohérence sur l'ensemble de la chaîne, qui va du discours commercial tenu au client à la réalité des décisions de gestion.

La doctrine peut s'apprécier dans le cadre des dossiers d'agrément, lors de la création des fonds. L'idée est de prohiber par exemple les situations dans lesquelles la dimension extra financière serait très faible dans la gestion effective, mais où l'acteur voudrait communiquer énormément sur cette thématique.

Pour ce faire, la doctrine fixe un certain nombre de critères pour évaluer l'importance de la dimension extra-financière dans la gestion du portefeuille, qui peut s'apprécier en regardant les prospectus et les engagements contractuels pris par le gérant. En fonction du respect de ces critères, nous avons défini des règles très précises sur la place que peut prendre la communication extra financière dans la documentation commerciale. Si vous êtes dans la catégorie des moins-faisants, vous avez une interdiction complète d'évoquer ces sujets.

Qu'observe-t-on aujourd'hui en matière de greenwashing ?

P.S : La thématique du greenwashing est assez large, et recouvre des situations hétérogènes. Il existe aujourd'hui des règles en matière de communication qui sont relativement précises, mais celles-ci n'épuisent pas l'ensemble des problématiques afférentes au greenwashing. Sur la thématique extra-financière, il subsiste encore un certain nombre de questions non traitées, d'autant que les nouveaux textes européens ne sont pas sans poser des questions d'interprétation. Il y a encore des zones de flou sur ce qui est permis ou pas en matière de communication sur cette thématique extra-financière.

En parallèle, ces sujets ont pris ces dernières années une place très importante dans le discours des acteurs. Il y a encore un travail important pour parvenir d'une part à clarifier complètement les règles du jeu, et d'autre part à aller au bout des approches de supervision : dans le cas des contrôles SPOT, il s'agit d'un domaine dans lequel nous pouvons intervenir de façon très ferme parce qu'un engagement contractuel est une notion assez claire, binaire, objectivable. En revanche, d'autres domaines demeurent plus complexes à superviser à ce stade.

« Au-delà des sanctions financières et administratives, nous percevons une sensibilité particulière au risque de réputation de la part des acteurs. »

Qu'encourent les acteurs de l'industrie en cas de greenwashing avéré ?

P.S : Il existe un principe juridique d'information claire, exacte et non trompeuse. Il s'agit d'une règle dont l'AMF est chargée de veiller à l'application et qui peut servir de fondement à des procédures de sanctions à l'encontre des sociétés concernées.

Au-delà des sanctions financières et administratives, nous percevons une sensibilité particulière au risque de réputation de la part des acteurs. Quand nous faisons passer des messages sur des sujets de greenwashing, il y a peut-être une préoccupation plus forte à en tenir compte que sur d'autres thématiques, parce qu'ils sont relativement inquiets de subir un risque d'image.

JÉRÔME REBOUL (J.R) : Il faut noter que les sanctions administratives, qui font partie des compétences propres de l'AMF, sont beaucoup plus dissuasives que d'éventuelles sanctions pénales pour lesquelles il n'existe pas de bases légales s'agissant du greenwashing et dont les procédures sont très longues.

SFDR, taxonomie, article 29 de la loi énergie climat… L'industrie a vu pulluler les textes règlementaires en matière de finance durable ces dernières années. N'y a-t-il pas un risque de confusion pour les acteurs ?

P.S : L'AMF a exprimé des préoccupations sur certains textes européens et sur le fait qu'ils puissent participer à une certaine confusion, les acteurs et les régulateurs étant parfois dans l'incertitude sur la façon d'interpréter certaines notions structurantes. Il y a de notre point de vue un risque que cette confusion soit en partie semée dans l'esprit des clients-investisseurs, puisque si les sociétés elles-mêmes n'ont pas les idées totalement claires sur ces sujets, cela représente un danger pour les clients de ne pas avoir une information lisible.

Comment l'AMF accompagne-t-elle les acteurs de l'écosystème sur cet enjeu ?

P.S : Nous sommes mobilisés à deux niveaux : à l'échelle européenne, nous essayons d'obtenir un maximum de clarifications sur ces règlementations. En parallèle, nous accompagnons les acteurs en essayant de trouver un juste milieu entre la pédagogie et la prudence. Il est nécessaire d'éviter des interprétations purement nationales des textes, qui pourraient donner un sentiment de confort sur le court terme, mais qui seraient susceptibles d'être remises en cause rapidement par l'arrivée de clarifications au niveau européen.

J.R : Aujourd'hui l'interprétation et l'application des textes, en particulier de SDFR ou des différentes dimensions de durabilité évoquées dans MiFID, soulèvent encore beaucoup de questions légitimes : il peut y avoir des interprétations divergentes portées de bonne foi par les acteurs, et il faudra un certain temps avant de pouvoir lever la globalité des incertitudes. Nous menons des actions d'accompagnement en publiant notamment des rapports pouvant servir de supports à la place et en particulier aux émetteurs, qui vont devoir produire leur premier reporting taxonomique.

Les intermédiaires financiers devront bientôt interroger leurs clients sur leurs préférences en matière de durabilité. Le marché est-il assez mature pour répondre de façon adéquate à cette entrée en vigueur ?

P.S : Tout dépend de l'interprétation finale qui sera retenue de ces règles de recueil des préférences clients. La première étape consistera à obtenir une clarté totale sur ce qui est requis par le texte. Ensuite, nous pourrons en déduire soit une adéquation des gammes de produits existants, soit la nécessité pour les gérants de les faire évoluer pour que les conseillers puissent les proposer. En attendant ces clarifications, il reste un peu tôt pour être conclusifs et pour apprécier le niveau d'effort qui devra être fourni par l'ensemble des acteurs, qu'il s'agisse des producteurs de fonds ou des distributeurs.

Ces derniers vous semblent-ils prêts ?

P.S : Mon sentiment, en discutant avec un certain nombre de conseillers financiers, est qu'il reste encore un effort de formation important à mener, compte tenu notamment de la technicité des sujets abordés. Nous essayons de faire de la pédagogie et avons participé à la mise en place d'une certification finance durable pour accompagner la montée en compétence collective des acteurs sur cette thématique extra-financière.

Quels sont les grands chantiers à mener au cours des prochaines années en matière de réglementation ? L'AMF a notamment appelé à la création d'un cadre pour la fourniture de notations et de données extra-financiers...

J.R : Les positions de l'AMF sont connues : le message principal que l'on a vis-à-vis de la donnée ESG est qu'il parait indispensable que l'on se penche sur les pratiques des fournisseurs de données, compte tenu de l'importance de ces acteurs dans l'industrie. L'intégrité des données est cruciale pour être certains que l'on fournit aux investisseurs des informations de bonne qualité.

Au-delà de ce chantier, il est essentiel que le cadre règlementaire soit cohérent. L'une des problématiques est que les textes se succèdent rapidement, et les acteurs ont beaucoup de mal à comprendre comment ils s'articulent entre eux. Il y a un objectif de stabilité qui est indispensable et, en même temps, il est nécessaire d'avancer sur les textes de niveau 1. Le problème principal étant probablement celui de l'utilisation pratique des catégorisations issues de SFDR dans l'univers de la gestion, qui ne sont pas utilisées comme le législateur l'imaginait.

Un mot pour conclure ?

P.S : Un message à la fois d'accompagnement et de prudence. Il y a encore un long chemin devant nous, et pour notre part nous allons continuer à nous mobiliser pour accompagner l'ensemble des acteurs sur cette montée en compétence collective. En parallèle, nous sommes conscients qu'il s'agit d'une thématique qui est au cœur des préoccupations de tous, mais il s'agit d'une matière complexe qu'il est difficile de simplifier sans déformer. Dans ce contexte, il ne faut pas hésiter à faire preuve de prudence pour ne pas diffuser de messages qui soient mal compris par les clients et qui prêtent à la critique de greenwashing.

PRÉFÉRENCES ESG :

Attention aux nouveaux risques juridiques pesant sur les conseillers financiers !

Me Olivier LAFFITTE, Avocat à la Cour

Président de l'Observatoire du Droit de la Finance Durable
Administrateur du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR)

PRÉFÉRENCES ESG DES CLIENTS : DE QUOI PARLE-T-ON ?

Avec les récentes modifications des réglementations européennes AIFM, OPCVM, MIFID 2, et l'évolution à compter du 1er janvier 2023 du règlement général de l'AMF pour ce qui concerne les CIF, l'ensemble des conseillers financiers devront désormais prendre en compte les préférences ESG de leurs clients.

Concrètement, et quel que soit leur statut juridique, les conseillers financiers devront obligatoirement, via un questionnaire ad hoc, procéder à une évaluation préalable des préférences ESG de leurs clients afin de s'assurer de l'adéquation du produit recommandé.

Rien de révolutionnaire en apparence. Et pourtant ce faisant, les conseillers financiers deviendront des conseillers extra-financiers, ce qui modifiera substantiellement tant la conduite de leur activité que le régime juridique de leur responsabilité professionnelle.

UN NOUVEAU RÉGIME DE RESPONSABILITÉ PROFESSIONNELLE : DE CONSEILLER FINANCIER À CONSEILLER EXTRA-FINANCIER... !

En termes de responsabilité professionnelle, la jurisprudence a identifié quatre types d'obligation pesant sur les conseillers financiers : l'obligation de s'informer, sur son client comme sur le produit recommandé, l'obligation d'informer son client, de le conseiller, et le cas échéant de le mettre en garde. L'évolution de la jurisprudence en la matière a été particulièrement exigeante, faisant peser sur les conseillers financiers un risque de responsabilité professionnelle majeur, les clients insatisfaits n'hésitant pas à ce titre à les mettre en cause afin d'obtenir l'indemnisation de leurs préjudices. Sur ce point, la jurisprudence a toujours exigé jusqu'ici, que le préjudice allégué par le client mécontent corresponde à une perte financière éprouvée ou un gain manqué. Autrement dit, le préjudice du client ne saurait être que financier.

Or, avec l'apparition des préférences ESG, un client pourra désormais considérer avoir été mal conseillé et avoir subi un préjudice, dès lors que l'investissement réalisé ne correspondrait pas in fine aux attentes ESG qu'il avait exprimé, et ce quand bien même aucun préjudice financier n'en aurait résulté ! Ce préjudice, d'un type nouveau et relativement subjectif, sera évalué à l'aune de l'importance accordée aux critères ESG lors de l'évaluation préalable susmentionnée.

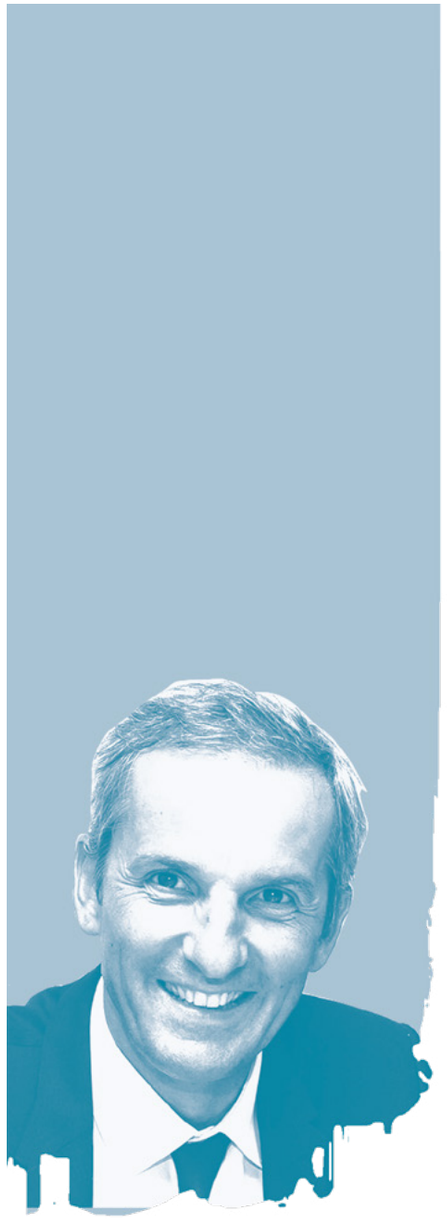
A cet égard, et même si les conseillers financiers ne sont pas soumis à une obligation de résultat, il est fort probable que l'exigence d'une analyse personnalisée et approfondie du produit financier recommandé, telle que déjà posée par la jurisprudence, sera étendue aux produits ESG. Dans ces conditions, les conseillers financiers ne pourront espérer échapper à leur responsabilité en invoquant la conformité du produit recommandé à la taxonomie européenne ou à un label ESG, l'AMF ayant notamment déjà alerté sur le greenwashing affectant de nombreux produits financiers dont les performances ESG réelles sont in fine bien en-deçà de celles affichées.

Ce nouveau préjudice ESG, qu'il soit invoqué isolément par un client mécontent ou en complément d'un préjudice financier classique, augmentera substantiellement la responsabilité professionnelle des conseillers financiers, ainsi que le montant des indemnisations potentiellement demandées à leur encontre.

COMMENT PRÉVENIR LE RISQUE ? AUDIT ESG DES CONTRATS ET ADAPTATION DES PRATIQUES

La responsabilité des conseillers financiers étant principalement contractuelle, ce sont donc les termes de leurs contrats qui devront être revus au prisme de ce nouveau risque juridique.

Pour ce faire, un audit juridique ESG apparaît indispensable en vue d'identifier les nécessaires adaptations tant des termes contractuels existants que des modalités de la relation conseiller-client, afin non seulement de prévenir l'apparition de ce nouveau risque mais également de permettre aux conseillers financiers de prouver le moment venu, le parfait respect de leurs obligations d'information et de conseil en la matière.



PORTRAIT

PASCAL DEMURGER

« Une grande partie du défi environnemental relève des entreprises »

©Maif 2020

Directeur général de la Maif, et auteur de *L'entreprise du XXIème siècle sera politique ou ne sera plus*, Pascal Demurger livre sa vision du leadership à l'heure de la prise de conscience écologique. Rencontre.

Un réseau de géothermie pour chauffer et climatiser 25 000 m2 de locaux, c'est l'un des derniers engagements affichés par la Maif, mutuelle d'assurance qui emploie plus de 10 000 salariés. « Ce chantier doit permettre de réduire de 30% la consommation d'énergie de notre siège historique, situé à Niort », annonce Pascal Demurger, directeur général de la Maif. Il nous reçoit ce jour-là dans son bureau parisien, rue de l'Université.

« L'assureur-militant » ne tait pas ses convictions. En juillet dernier, il appelait dans une tribune du *Journal du Dimanche*, aux côtés d'autres dirigeants, à passer d'une « sobriété d'urgence » à une « sobriété organisée ». « Une grande partie du défi environnemental relève des entreprises. Faire en sorte qu'elles s'engagent en faveur de l'environnement, c'est un peu ma croisade », sourit le dirigeant. Selon lui, les pouvoirs publics ont la responsabilité d'accompagner ce mouvement en mettant en place des incitations pour que les entreprises changent leur comportement.

« Je ne trouve pas normal, ni de bonne gestion, que l'Etat continue de distribuer des aides à des entreprises qui polluent, que les collectivités locales continuent à passer des marchés publics sans faire des exigences environnementales et sociales un critère de choix aussi important que le prix, indique-t-il avant de poursuivre : Il est également anormal sur un plan éthique, et illogique sur un plan de bonne gestion, que les entreprises subissent les mêmes taux d'imposition alors qu'elles peuvent avoir des comportements différents. »

Énarque et patron

Si Pascal Demurger revendique un management engagé, il admet que cette posture a été le fruit d'une progressive mutation. Il a fallu dans un premier temps que le chef d'entreprise se débarrasse du costume d'ancien de l'ENA (Ecole nationale de l'administration), devenue l'Institut national du service public (INSP). Une voie qu'il a empruntée un peu par hasard.

Originaire de la petite ville de Roanne, au nord de Saint-Etienne (Loire), l'adolescent qu'il était se souciait peu de son avenir professionnel, et préférait faire « les quatre cents coups », comme il le confie dans son livre *L'entreprise du XXIème siècle sera politique ou ne sera plus*. « J'étais en rupture avec les études. Je voyais que cette situation pesait sur mon père. Je lui ai alors demandé quel était pour lui le parcours scolaire idéal. Et il m'a répondu : 'l'ENA' », se remémore celui qui n'avait jamais entendu parler de cette école qui forme les élites françaises.

Après avoir intégré une prépa grâce aux conseils avisés d'un professeur, il déroule le cursus sans encombre. Une fois le diplôme en poche, l'ancien énarque travaille quelques années à la direction du budget au ministère de l'Economie et des Finances avant de rejoindre la Maif en 2002. Le monde de l'assurance lui est alors peu familier. « Comme d'autres collègues de Bercy, je souhaitais acquérir une expérience dans le privé », se souvient-il. Les premiers échanges avec les dirigeants de l'époque lui permettent de confirmer ce choix. « Ils étaient différents des représentations traditionnelles que je m'en faisais Je les trouvais humains et simples. J'ai senti une forme d'éthique de responsabilité chez eux. Cela m'a plu »

Réveiller la « belle endormie »

En 2009, il devient à son tour directeur général. L'image de la Maif est alors vieillissante. « La Maif fonctionnait bien. C'est une entreprise qui avait des valeurs, une bonne réputation mais qui avait passé plusieurs décennies à sous investir, à ne pas se renouveler. Son système d'informations était dépassé. »

Audacieux, Pascal Demurger se met en tête de réveiller celle que l'on surnomme « la belle endormie ». « Il y avait énormément de chantiers à ouvrir. Je l'ai fait un peu à la hussarde. Je manquais à cette époque de confiance et d'expérience », concède celui qui s'est réfugié un temps derrière son titre. « J'étais dans un management très descendant. Si c'était à refaire, je m'y prendrai autrement », précise-t-il.

Dans L'entreprise du XXIème siècle sera politique ou ne sera plus, il se penche sur ces difficultés : « Il m'a fallu du temps avant d'y trouver ma place, de mesurer la force du collectif, de préférer la bienveillance à l'émulation, de piloter l'entreprise autant avec le cœur qu'avec de froids objectifs, d'avoir comme ambition plus de contribuer que de réussir. » De ces années de tâtonnements, Pascal Demurger retient plusieurs leçons qui le poussent à développer un management par la confiance. « Il est important que nos salariés soient fiers de ce qu'ils font. La réalisation de soi n'est pas antinomique avec la performance. Cela impose d'avoir un management participatif reposant sur la confiance. Les collaborateurs ont besoin de trouver en eux-mêmes des réponses à des problèmes posés. Ils ne peuvent pas être seulement dans l'exécution », relève celui qui a été récompensé par le prix 2021 du leadership.

Le patron de 57 ans estime également que l'engagement en faveur des défis écologiques et sociaux doit être aujourd'hui placé au cœur de l'entreprise. « L'engagement nourrit la performance », abonde-t-il. Depuis 2020, la Maif a acquis le statut de société à mission. Instauré par la loi PACTE, celui-ci permet à une entreprise « de déclarer sa raison d'être à travers plusieurs objectifs sociaux et environnementaux ».

Défenseur de l'entreprise à mission

« Ce statut crante une trajectoire et une orientation qui deviennent pérennes. En interne, cela crée une forme d'émulation, et en externe cela renforce le niveau d'exigence de notre entreprise », développe Pascal Demurger.

Depuis dix ans, la Maif, qui compte plus de 4 millions d'assurés, s'est démarquée des autres assureurs avec des actions fortes. Au début de la crise sanitaire, la mutuelle d'assurances a par exemple décidé de redistribuer 100 millions d'euros à ses sociétaires face à l'effondrement du nombre d'accidents automobiles. Cela représentait alors 30 euros de gain par véhicule assuré.

Sur le plan environnemental, plusieurs engagements ont également été pris. Parmi eux : le développement de solutions de réparation alternatives. « Nos garages partenaires ont un cahier des charges spécifiques à remplir. Il les invite à réparer plutôt que remplacer. Et si le remplacement est nécessaire, à utiliser une pièce d'occasion plutôt qu'une pièce neuve », note le chef d'entreprise.

Un assureur, c'est aussi un gestionnaire d'actifs financiers. « Nos sociétaires nous confient leur épargne sous forme d'assurance vie. La manière dont on place ces actifs sur les marchés va avoir un impact », détaille Pascal Demurger.

En octobre dernier, la Maif a annoncé sa volonté de sortir des énergies fossiles (pétrole et gaz) d'ici 2030 en rejoignant la Net Zero Asset Owner Alliance, un consortium d'investisseurs sous l'égide des Nations Unies. Objectif : « faire converger tous les détenteurs d'actifs vers une contribution à la neutralité carbone à l'horizon 2050 à travers la décarbonation des portefeuilles d'investissements », informe la Maif.

A l'heure de la prise de conscience écologique, de plus en plus d'entreprises affichent leurs engagements, au point qu'il est aujourd'hui difficile de savoir s'il ne s'agit pas de greenwashing. Un sujet essentiel pour ce défenseur de l'entreprise à mission. Selon lui, cette question rejoint celle de la « bonne connaissance par le consommateur du comportement des entreprises ». Des évolutions sont à venir. « La nouvelle directive européenne sur l'information extra financière va permettre d'avoir une représentation assez précise de l'impact des entreprises sur les mêmes standards d'exigence, de précisions que l'information financière, et donc la comptabilité. » C'est notamment l'une des conditions pour que puissent fleurir des comparateurs. « Au même titre qu'un nutriscore, on pourrait imaginer la création d'un impact score », lance Pascal Demurger.

Par Hélène Porret

Retrouvez aussi le portrait de Pauline Becquey, directrice générale de Finance for Tomorrow :

sycomore am

votre épargne au service de la planète

une solution d'investissement responsable pour la transition écologique

mobilité

gestion des écosystèmes

énergie

sycomore europe éco solutions

économie circulaire

rénovation & construction

GREENFIN LABEL FRANCE FINANCE VERTE

Label ISR

Les labels permettent l'identification de placements responsables et durables pour les épargnants mais n'offrent pas de garantie du capital investi et n'attestent pas de la qualité de la gestion mise en œuvre au travers des fonds.

@sycomoreAM
sycomore-am.com

Entreprise B Certifiée

Le fonds mentionné présente un risque de perte en capital. Avant d'investir dans un fonds, consultez son DICI disponible sur notre site **www.sycomore-am.com**

Profil rendement / risque

À risque plus faible, À risque plus elevé,

1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7

rendement potentiellement plus faible

rendement potentiellement plus elevé

©TotalEnergies

RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE : TOTALENERGIES «DOIT FAIRE PARTIE DE LA SOLUTION»

La compagnie pétrolière Total s'est transformée en 2021 pour devenir TotalEnergies. L'ambition derrière ce changement de nom : devenir « une compagnie multi-énergies ». Régulièrement pointée du doigt pour son empreinte environnementale conséquente, elle s'attache aujourd'hui à démontrer qu'elle est sur le bon chemin. Carole Le Gall, Directrice développement durable et climat, a rejoint les rangs de l'entreprise l'été dernier. Entretien.

Au mois de mai dernier, au terme d'une Assemblée générale sous tension, vous avez soumis au vote consultatif la stratégie climat de l'entreprise. Certains de vos actionnaires ont émis des réserves quant aux objectifs présentés. Quel regard portez-vous là-dessus ?

89 % des actionnaires de TotalEnergies ont approuvé cette stratégie, ce qui représente un très large consensus. Quoiqu'il en soit, nous sommes très attachés au dialogue avec nos actionnaires et ouverts aux critiques : c'est ainsi que l'on progresse. Nous savons que l'on suscite des attentes importantes, que nous devons aller le plus loin et le plus vite possible compte tenu de l'urgence climatique : c'est ce que l'on s'attache à faire dans notre jeu de contraintes.

Notre dernier rapport (Sustainability and climate 2022 progress report, ndlr) rend compte, non seulement des objectifs à venir, mais également du chemin parcouru. Montrer d'où l'on vient, où nous sommes aujourd'hui et où nous serons demain crédibilise notre transformation. En 2015, nous étions une grande entreprise pétrolière, avec 65 % de pétrole dans notre mix. En 2050, nous serons une grande entreprise électricienne et productrice de molécules décarbonées.

Au-delà des attentes de la part de vos actionnaires, vous faites également l'objet de vives critiques de la part de l'opinion publique, des associations… Que leur répondez-vous ?

La plupart des gens voient toujours TotalEnergies comme Total… Nous entendons parfaitement les critiques : c'est pour cela que l'on se transforme. Nous disons à l'ensemble de nos parties prenantes, comme aux ONG qui nous challengent, que nous voulons prendre part dans la lutte contre le réchauffement climatique.

Nous devons faire partie de la solution et pour cela, nous nous mobilisons, nous investissons… Cette transformation prend du temps et ne peut se faire seule. Nos clients, nos partenaires, les pouvoirs publics doivent aussi y prendre part. Enfin, notre rôle est de fournir de l'énergie : nous faisons partie du quotidien de tout le monde et avons, en ce sens, une belle mission. Je crois que les collaborateurs de TotalEnergies sont fiers de ce qu'ils font et de cette transformation.

Pour réussir cette transformation, comment envisagez-vous le mix TotalEnergies en 2050 ?

La transition énergétique passe par l'électrification des usages de l'énergie. Concrètement en 2050, nous entendons devenir un électricien, avec 75 % de renouvelables et molécules décarbonées au sein de notre mix. Nous pensons qu'il restera encore 25 % d'énergie fossiles - majoritairement du gaz - pour les usages n'ayant pas trouvé d'alternatives.

Notre ambition est de nous placer dans le top 5 mondial de l'électricité renouvelable. Pour cela, nous injectons 3,5 milliards d'euros par an pour développer l'éolien offshore, les sites photovoltaïques… Considérant les investissements que l'on fait aujourd'hui, nous sommes déjà parmi les leaders mondiaux du développement de l'électricité renouvelable.

> « Pour qu'à terme, les énergies renouvelables puissent couvrir les besoins, il faut une solution de transition. Le gaz permet de produire de l'électricité de façon deux fois moins carbonée que le charbon. »

TotalEnergies mise notamment sur le gaz naturel, un combustible fossile. En quoi celui-ci a-t-il, à vos yeux, toute sa place dans la transition énergétique ?

Aujourd'hui, 62 % de l'électricité dans le monde est produite par les énergies fossiles, dont 36 % par le charbon. La quantité d'électricité à délivrer par les renouvelables – qui représentent pour l'heure 10 % de la production totale – est colossale. Pour qu'à terme, celles-ci puissent couvrir l'ensemble des besoins, nous pensons qu'il faut une solution de transition. Le gaz permet ainsi de produire de l'électricité de façon deux fois moins carbonée que le charbon, que l'on doit éradiquer. Les pays qui l'ont fait, comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni, ont vu une baisse très importante de leurs émissions.

Le gaz, moins émetteur de CO2 que le charbon, est principalement composé de méthane, au puissant pouvoir réchauffant. Comment répondre à cette problématique ?

D'ici 2030, nous entendons réduire nos émissions de gaz à effet de serre directes liées à nos sites opérés – scope 1 et 2 – de 40 %. À l'intérieur de cet objectif, nous avons un sous-objectif spécifique : tendre vers le zéro méthane. Pour ça, le but est de faire baisser ces émissions de 50 % d'ici 2025, puis 80 % d'ici 2030, par rapport à l'année 2020. Lors de la dernière décennie, nous avons déjà réduit nos émissions de méthane de moitié, qui aujourd'hui, ne représentent déjà plus qu'une faible part du scope 1 et 2.

Une baisse de 40 % des émissions directes est-elle alignée avec les objectifs fixés par l'accord de Paris ?

Oui. Cet objectif représente une baisse de près de 19 millions de tonnes d'émissions. Si l'on compare cela aux feuilles de route fixées par les Etats, nous sommes sur le même ordre de grandeur. Au niveau européen, le plan Fit for 55 vise une baisse des émissions des pays de 55 % par rapport à 1990. La date de référence de TotalEnergies est 2015 : ce qui représente donc une équivalence de 39 % pour les Etats européens. En 2021, nous avions déjà fait une bonne partie du chemin avec une baisse de 20 % de nos émissions scope 1 et 2. Enfin, concernant le scope 3 – soit les émissions indirectes liées par exemple à la consommation de nos produits par nos clients -, nous visons le « Net zero » en 2050, avec la société. Pour y parvenir, nous transformons donc notre mix énergétique.

« À l'heure actuelle, le pétrole reste un produit de première nécessité. Il faut donc préparer une alternative mais en attendant, il faut en fournir. »

L'Agence internationale de l'énergie (AIE) recommande d'oublier tout nouveau projet fossile pour espérer atteindre la neutralité carbone. Pourquoi continuer à développer des projets pétroliers ?

Notre priorité est de préparer nos relais de croissance dans les renouvelables et le gaz. Concernant les projets pétroliers, il faut bien considérer que ceux-ci déclinent naturellement. Ils ont une chronique de production de 5 ou 6 ans -période que l'on appelle « le plateau ». Si le monde entier arrêtait maintenant de développer des projets pétroliers, nous ferions face à une décroissance deux fois plus rapide de l'offre par rapport à la demande actuelle. Cette situation s'illustre d'ailleurs dans le contexte d'aujourd'hui : les prix s'envolent, il y a moins de production que de demande, cela créé de fortes tensions. À l'heure actuelle, le pétrole reste un produit de première nécessité. Il faut donc préparer une alternative mais en attendant, il faut aussi fournir l'énergie d'aujourd'hui.

Toutefois, nous sélectionnons les projets sur lesquels nous investissons et ceux-ci doivent répondre à deux critères : des coûts et une intensité carbone faibles, qui permettent de continuer progressivement à faire baisser notre empreinte.

TotalEnergies, certes, est une grande entreprise, mais ne pèse qu' 1,5 % du marché mondial du pétrole. En ce sens, nous essayons de faire notre métier avec des standards qui soient les plus poussés de la profession. Je crois que l'on participe ainsi à la tirer vers le haut.

Parmi les plus récents, le projet pétrolier en Ouganda fait notamment polémique…

À ceux qui contestent ce projet, nous rappelons qu'il ne s'agit pas d'un projet de TotalEnergies, mais de l'Ouganda, un pays souverain, qui entend se développer en exploitant ses ressources naturelles. Il faut prendre en compte la disparité des enjeux entre les pays développés et les pays en développement. Les premiers doivent baisser rapidement et immédiatement leurs émissions, les seconds doivent se développer, s'industrialiser, avoir accès à l'énergie.

Enfin, il s'agit d'un projet pétrolier qui répond à nos critères d'exigence en faisant baisser l'intensité carbone de nos portefeuilles. TotalEnergies a été sélectionné par l'Ouganda car nous garantissons le respect des plus hautes normes environnementales et sociales du secteur pour la mise en œuvre de ce projet.

Plus largement en matière de développement durable, quels sont les autres points sur lesquels vous portez une attention particulière ?

Au-delà de nos objectifs climatiques, nous avons plusieurs autres piliers dans notre stratégie. Le bien-être des personnes d'abord, puisque l'on considère que cette transformation doit s'effectuer avec tout le monde à bord. C'est ce que l'on appelle la transition juste : nous nous attachons à faire monter en compétence chacun de nos collaborateurs sur ces sujets.

Autre pilier, prendre soin de l'environnement. En cela, nous nous attachons à limiter les atteintes à la biodiversité, être attentif à notre consommation d'eau, tendre vers une économie circulaire… Nous effectuons par exemple des études environnementales sur chacun de nos sites pour identifier la faune et la flore présentes sur place et appliquons la méthode "éviter, réduire, compenser" : nous évitons d'impacter la biodiversité du site ; lorsque c'est le cas nous réduisons cet impact au maximum, et le cas échéant ; nous le compensons en régénérant la biodiversité.

Enfin, le dernier pilier est la création de valeur partagée. Si nous produisons de l'énergie, c'est parce que c'est utile aux gens : nous devons rendre compte de la manière dont celle-ci contribue aux développements socio-économiques autour du monde de nos clients et partenaires locaux.

Par Agathe Palaizines

Jean-Philippe Desmartin

Directeur de l'Investissement Responsable chez Edmond de Rothschild Asset Management

EDMOND DE ROTHSCHILD

COMMUNIQUÉ

INDÉPENDANCE ET TRANSITION ÉNERGETIQUE FONT BON MÉNAGE

Alors que la guerre fait rage en Ukraine, la réduction de la dépendance de l'Europe aux énergies fossiles, tout en tenant les objectifs de décarbonation, est une priorité. Allier transition et indépendance énergétique nous semble plus actuel et nécessaire que jamais.

L'urgence d'agir maintenant

« 3 ans pour agir et garder un monde vivable » , c'est le cri d'alarme du GIEC. Fonte des glaces, avancée des déserts et dômes de chaleur… Déjà, le dérèglement climatique se fait sentir et la température globale pourrait monter jusqu'à +4°C en 2100. Un tel réchauffement impacterait tous les piliers de nos sociétés et rendrait par exemple le monde « inassurable ». D'ici 2050, on estime à 1 milliard le nombre d'habitants des régions côtières menacés par la montée des eaux et à $10 trillions la valeur des infrastructures menacées par des inondations exceptionnelles.

En effet, en tant que gérants d'actifs, nous estimons que ces sujets sont matériels, c'est-à-dire qu'ils ont un impact économique potentiellement important sur la valorisation des entreprises et donc des portefeuilles. Aujourd'hui, selon les estimations (Swiss Re), plus de 50% du PIB mondial serait menacé par l'érosion de la biodiversité. Notre objectif est d'expliquer en toute transparence à nos clients la façon dont la gestion intègre ces enjeux et comment ces derniers ont un impact financier sur les portefeuilles.

La meilleure des énergies est celle que l'on ne consomme pas

L'intérêt économique de l'efficacité énergétique, dont la mise en œuvre peut être rapide, est plutôt simple à appréhender. Elle permet de concilier indépendance, pouvoir d'achat et lutte contre le changement climatique. Les solutions résident à la fois dans les avancées technologiques mais aussi dans les comportements et les gestes de sobriété. Bonne nouvelle, les leviers d'actions sont nombreux : isolation, mobilité durable, optimisation des réseaux de distribution électrique, pompes à chaleur…

Accélérer le recours aux énergies renouvelables

La transition vers une économie bas carbone passe également par un recours plus important aux nombreuses solutions d'énergies renouvelables : éolien, solaire, hydraulique, géothermie, biomasse, bio-méthane, hydrogène vert… Solutions qui nécessitent le développement et le renforcement des parcs d'énergies renouvelables installés localement, contribuant à renforcer le tissu économique et social de certaines régions délaissées. Les choses ont déjà bougé. Au cours de la décennie précédente (2010-2020), 83% des nouvelles capacités de génération d'électricité installées dans le monde ont été renouvelables.

Entreprises comme investisseurs disposent d'outils de plus en plus fiables

Des outils de mesure précis des émissions carbone scopes 1 et 2 ont été développés depuis 20 ans et l'on constate de réels progrès concernant la prise en compte du scope 3 (« *the elephant in the room* » car représentant environ 80% des émissions totales). Le scope 4 représente la « *new frontier* » car il permet de mesurer le CO2 évité et donc de valoriser l'investissement dans les solutions climat. Les investisseurs sont de mieux en mieux équipés pour mesurer et piloter leur portefeuille et donc agir pour le climat.

Pour une transition juste

L'investisseur participe au mouvement vers une économie durable, en assumant la complexité des équilibres environnementaux, sociaux et économiques de la « transition juste ». La transition est complexe car elle remet en cause des décennies de développement reposant sur les énergies fossiles. Elle ne réussira que si les contraintes sociales sont anticipées et intégrées. On parle par exemple de 100 000 emplois en jeu pour le seul constructeur VW pour sa transition du thermique vers l'électrique.

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

+ D'INFOS SUR EDMOND-DE-ROTHSCHILD.COM

FINANCE DURABLE :

LES POINTS QUI FÂCHENT

Professeur à l'École Polytechnique, ancien membre du comité scientifique du label ISR, administrateur du FIR et membre de la Commission Climat et Finance Durable de l'AMF, Nicolas Mottis partage dans cet échange sa vision concernant certains enjeux liés au développement et à la crédibilisation de la finance durable.

On assiste depuis maintenant plusieurs années à une explosion de l'offre de produits financiers dits « durables ». Faut-il selon vous y voir une vraie tendance positive, beaucoup de greenwashing, ou un peu des deux ?

Je dirais un peu des deux. On observe une dynamique positive avec aujourd'hui un certain nombre d'acteurs qui s'intéressent à ces sujets, qu'il s'agisse de particuliers, d'entreprises, d'investisseurs ou encore de régulateurs. C'était beaucoup moins le cas il y a encore cinq ans. En face, les acteurs historiques de l'investissement socialement responsable continuent à proposer des produits dont les engagements sont crédibles et à pousser des agendas environnementaux et sociaux. Que l'on soit un investisseur particulier ou institutionnel, on peut s'attendre à trouver des fonds sérieux sur le marché.

En parallèle, il y a également pas mal de « pipeau » de la part d'acteurs qui se prétendent responsables. Le greenwashing dans la gestion d'actifs se matérialise par beaucoup de fonds qui se réclament ISR mais dont on ne sait pas quelles sont les lignes d'investissement et les impacts attendus, et où la sélectivité ESG est assez faible. Souvent, il s'agit de portefeuilles larges, avec une communication très agressive et décalée par rapport à la réalité des produits, qui ne sont pas très convaincants une fois que l'on gratte un peu.

On entend également de plus en plus parler d'impact. Qu'observe-t-on aujourd'hui ?

L'impact reste un chantier en cours. Beaucoup d'acteurs essaient aujourd'hui d'intégrer des objectifs d'impact dans leurs choix d'investissement, mais s'il y a des domaines techniques sur lesquels on arrive à relativement bien fixer et suivre des progrès mesurables (émissions de CO2, création d'emplois…), cela reste plus complexe sur d'autres thématiques. C'est par exemple le cas de la préservation de la biodiversité, dont on sait qu'il s'agit d'un enjeu majeur qu'il faudra absolument couvrir dans les choix financiers, mais qu'on ne sait pas forcément bien mesurer aujourd'hui. Plus globalement, on voit des acteurs qui font des choses très intéressantes autour de la notion d'impact, quand d'autres n'intègrent pas encore ces sujets. En revanche s'il y a bien un point commun, c'est que tout le monde prétend aujourd'hui s'y intéresser.

Les gérants citent régulièrement l'engagement actionnarial comme l'un des principaux leviers pour générer de l'impact, mais les pratiques sont-elles réellement en ligne avec ces discours ?

L'engagement actionnarial, tout le monde en parle, mais est-ce que tous les investisseurs jouent leur rôle d'acteurs engagés auprès des entreprises qu'ils détiennent ? La réponse est non. La réalité est que les acteurs qui annoncent avoir des ambitions climat par exemple n'ont pas toujours une politique de vote alignée avec cette prétention. Une deuxième interrogation concerne l'effet de ces engagements, qu'il est toujours complexe d'évaluer. Quand une entreprise change, c'est souvent dû à différentes raisons : cela peut aussi être lié à des effets de réputation, à la pression des consommateurs, aux attentes des salariés… C'est rarement l'engagement actionnarial à lui seul qui fait évoluer les émetteurs, sauf dans des situations particulières comme une situation de contrôle du capital comme ce peut être le cas dans certains fonds de private equity par exemple. En revanche, dans un groupe où il y a déjà des interrogations, où la stratégie est remise en cause ou dont la réputation commence à flageoler, une politique d'engagement forte de certains investisseurs peut avoir un impact très important.

Les labels ont un rôle essentiel à jouer pour aiguiller les épargnants dans leurs décisions d'investissement responsable. Pourtant le label ISR a été vivement critiqué ces dernières années. Pour quelles raisons ?

Au sein du comité scientifique du label, nous avons été plusieurs à exprimer des attentes fortes pour son évolution dès 2018… Son référentiel pourrait par exemple introduire des critères techniques sur l'exclusion de certains secteurs d'activités controversés comme le charbon ou les énergies fossiles non conventionnelles. Se pose également la question de la sélectivité de l'univers. Le référentiel initial demande simplement d'éliminer les entreprises faisant partie des 20 % les moins bien notées ESG, mais ce cadre pourrait être durci. Il pourrait aussi y avoir des critères relatifs à la mesure de l'impact ou à l'engagement.

L'Inspection Générale des Finances a publié fin 2020 un rapport très complet mettant le doigt sur les faiblesses du label et sur la nécessité de l'améliorer. Deux ans après, nous attendons toujours. Les critiques actuelles sur le label sont donc en grande partie justifiées. Celui-ci peut constituer un excellent outil pour informer les consommateurs ne connaissant pas ces outils financiers assez complexe. Encore faut-il qu'il soit robuste et crédible.

Le label souffre-t-il aujourd'hui d'une crise de crédibilité ?

Un fonds labellisé n'est pas pire qu'un fonds non labellisé. Il s'agit quand même d'une garantie minimale sur un certain nombre de points. La question est : un fonds labellisé répond-il aux attentes d'un particulier qui souhaite que son épargne soit réellement bien utilisée dans le cadre de la transition ? Aujourd'hui, je ne suis pas sûr qu'on puisse répondre par la positive. C'est pour cette raison que le référentiel et les processus du label doivent être améliorés, afin que la réalité technique soit conforme à la garantie que l'on prétend offrir aux épargnants.

La normalisation des pratiques passe aussi par la régulation, et on a vu arriver beaucoup de règlementations en Europe ces derniers mois. Quel est votre point de vue ?

Le bouillonnement réglementaire actuel en Europe vire à l'usine à gaz qui risque de nuire in fine aux objectifs de la finance durable. On devrait désormais chercher un certain nombre de simplifications pour éviter que la réglementation devienne un frein à la prise en compte d'enjeux ESG. Il y a notamment une inflation des groupes de travail qui m'inquiète un peu.

A contrario, doit-on réglementer davantage sur certains sujets tels que la notation ESG ?

Pas sûr… toutes les réponses ne sont pas dans la réglementation, sauf peut-être sur deux points : une plus grande transparence sur les sources des données utilisées et sur les méthodes d'agrégation aboutissant aux scores ESG.

L'affaire Orpea a-t-elle selon vous montré les limites actuelles de la notation ESG ?

Les limites, oui sans aucun doute. Comme la notation financière, la notation ESG est loin d'être parfaite et il reste beaucoup de progrès à faire dans un contexte où, contrairement à la notation financière, les données de base sont encore souvent mal définies voire pas encore produites par les entreprises évaluées. Mais il reste tout à fait possible d'évaluer les entreprises de façon granulaire. Compte tenu de la nature de l'information recherchée, une piste est notamment de mieux prendre en compte les avis des parties prenantes (salariés, syndicats, clients, ONG, etc.). Dans le cas des Ephad, les syndicats par exemple ont depuis longtemps dénoncé les pratiques qui ont fait l'objet du scandale.

Les conditions de marché semblent depuis le début de l'année moins favorables aux fonds ISR. Peut-on craindre selon vous un désintérêt des investisseurs, notamment particuliers ?

On peut avoir une inquiétude mais globalement, ce que montrent les travaux de recherche depuis maintenant plusieurs décennies, c'est qu'il est tout à fait possible d'avoir des fonds ESG affichant une performance financière comparable à celle de leur univers, en plus d'avoir de bonnes performances extra-financières. Il faut chercher les deux, mais dans la durée, et non avec des ajustements à court terme en fonction de l'inflation ou de crises macro-économiques. Depuis le début de l'année, certains acteurs de l'ISR expliquent leur sous performance par la sous-pondération ou l'absence du pétrole et du gaz des portefeuilles. Mais si ces secteurs performent beaucoup aujourd'hui, performeront-ils toujours autant à moyen et long terme ? J'espère que non, sinon la planète ne finira pas en bon état. Il ne faut pas faire ses choix en fonction de crises ponctuelles. Ces secteurs restent fortement polluants, et si l'on est un investisseur responsable, on peut éventuellement en détenir un peu dans une logique best-in-class ou d'engagement pour faire bouger les lignes, mais dans la durée ils ne sont pas forcément à privilégier. Ainsi, cela ne me choque pas de trouver TotalEnergies dans un fonds ISR, dès lors que le gérant s'engage à pousser cette entreprise à investir dans le renouvelable et pas dans l'exploration de nouveaux champs d'hydrocarbures. Il vaut mieux avoir des investisseurs de ce type chez TotalEnergies que des actionnaires uniquement motivés par le profit et pour lesquels la transition est un enjeu au-delà de l'horizon…

On a vu ces derniers mois un mouvement de remise en question de l'ESG, comment regardez-vous cette tendance ?

Avec un léger agacement ! Pendant des années, la grande majorité de la communauté financière a rejeté ce concept d'ISR, puis depuis quelques années, y voyant de vraies opportunités de business, les « convertis intéressés » ont été légion. Aujourd'hui, ce sont souvent les mêmes qui jettent un peu vite le bébé avec l'eau du bain. Ceux qui travaillent le sujet depuis longtemps savent que l'ISR peut faire beaucoup mais pas tout. L'ISR n'a pas vocation à couvrir tout le marché. Mais il ne fait aucun doute que l'ISR sérieux a de vrais impacts et répond à des enjeux majeurs de transition notamment.

Quels sont les grands défis pour les prochains mois ?

Il y en a beaucoup, mais je peux en citer deux : d'une part, il y a un enjeu important relatif à la formation et à l'éducation y compris des acteurs financiers, qui se sont souvent saisis de ces sujets relativement récemment et qui ont besoin de monter en compétence. Le deuxième défi concerne les questions de gouvernance et d'engagement actionnarial. Si l'on veut que les choses bougent, il est nécessaire que les pratiques d'engagement soient en cohérence avec les discours des acteurs. C'est la façon la plus efficace d'aligner les investisseurs et les entreprises. Il faut construire des discours qui permettent aux dirigeants d'entreprises de comprendre qu'ils seront soutenus par les investisseurs s'ils engagent des plans de transition et ce même si la rentabilité est stable voire moindre pendant quelques temps.

Plus globalement, il y a un besoin de signaux de marché clairs, notamment avec les labels, tout en évitant de s'embourber dans des débats sur des subtilités comptables qui ne feront pas avancer la question. Enfin, il est essentiel de rester fermes sur ses convictions. Beaucoup de travaux ont montré que l'on pouvait garantir une performance économique minimale tout en respectant un peu mieux les objectifs ESG. Il faut le marteler parce que c'est possible, et c'est indispensable.

COMMUNIQUÉ

FRANCE INVEST
Association des Investisseurs pour la Croissance

Claire Chabrier

Présidente de France Invest, l'association française des investisseurs pour la croissance.

DÉMOCRATISER L'ACCÈS AU CAPITAL-INVESTISSEMENT : UN COMBAT DE FRANCE INVEST

France Invest, association professionnelle des acteurs du capital-investissement, de l'infrastructure et de la dette privée, regroupe 400 sociétés de gestion. Elles représentent 300 Md€ de capitaux sous gestion et accompagnent 7 400 start-up, PME et ETI en France sur tout le territoire, dans des secteurs d'activités variés (industrie, santé, services, start-up innovantes, technologie, énergies renouvelables…).

Financer l'économie française

Si l'économie française souhaite conserver son dynamisme et son attractivité au niveau international, elle doit se doter des moyens de financement les plus efficaces possibles.

L'épargne des ménages doit être orientée plus massivement qu'aujourd'hui vers le financement en fonds propres de l'économie réelle, en particulier vers le tissu des PME et ETI non cotées qui constituent son socle. Le capital-investissement joue désormais presque seul ce rôle auprès des start-up, PME et ETI dans un contexte où les introductions en bourse se sont très fortement réduites.

Les acteurs du capital-investissement répondent à cette attente puisqu'ils sont des acteurs partout en France du soutien aux entrepreneurs, aux entreprises, aux territoires et qu'ils créent de la valeur et de l'emploi en aidant les entreprises à grandir et à engager leur transition environnementale. Les entreprises accompagnées grandissent près de 2,5 fois plus vite que les autres.

Au-delà du financement de l'économie, dans un contexte d'inflation et de questionnements sur le pouvoir d'achat, la rémunération de l'épargne de tous les Français prend une importance toute particulière : il y a un enjeu d'équité à ce que les bonnes performances sur longue période du capital-investissements puissent bénéficier largement à l'ensemble des épargnants qui le souhaiteraient.

QU'EST-CE QUE LE CAPITAL-INVESTISSEMENT ?

MOYENS FINANCIERS ET ACCOMPAGNEMENT

Pour réaliser leurs projets de croissance, les entrepreneurs peuvent avoir besoin de moyens financiers et d'accompagnement.

C'est là qu'interviennent le capital-investissement et la dette privée qui jouent un véritable rôle de pont entre les particuliers qui placent leur épargne auprès d'investisseurs institutionnels et les entreprises ou projets d'infrastructure qui souhaitent se développer. Au final, il s'agit d'investir cette épargne dans l'économie productive, celle qui crée de la valeur et de l'emploi, et dans les projets d'infrastructure qui contribuent au développement des territoires.

C'est un métier qui consiste à accompagner des créateurs d'entreprise et des dirigeants de start-up, de PME et ETI, c'est-à-dire à leur fournir à la fois du capital, de l'expérience et des conseils pour les aider à grandir. C'est un véritable partenariat de long terme puisque l'accompagnement d'une entreprise par un fonds dure en moyenne 6 ans !

Chaque entreprise est unique. Chacune peut trouver un partenaire adapté à sa taille, sa maturité, son secteur d'activité, son marché, son histoire, ses objectifs… On trouve des acteurs régionaux, des acteurs dédiés à la tech ou à l'infrastructure, ou encore experts en digitalisation…

CROISSANCE ET TRANSFORMATION

Au-delà du financement, les investisseurs disposent d'un véritable savoir-faire pour renforcer la croissance organique et accompagner la croissance externe. Ils se mettent au service des entreprises pour les aider à avoir de meilleurs produits, une meilleure stratégie, augmenter leur chiffre d'affaires, racheter des partenaires stratégiques, croître à l'international.

Les investisseurs apportent donc leur expérience, leur réseau pour aider les entrepreneurs à franchir des étapes qu'ils n'auraient pas osé ou pas pu sans doute franchir seuls.

RÉSULTAT :

Des entreprises qui améliorent leur processus d'innovation, se renforcent sur leurs marchés, embauchent et se diversifient. Des PME deviennent des ETI et des entreprises régionales prennent un rôle national ou européen.

En effet les acteurs du capital-investissement sont de puissants leviers pour l'innovation et la transformation environnementale.

Les entreprises améliorent leurs résultats mais aussi leur valorisation : elles ont de meilleures perspectives de croissance, elles ont grandi, elles sont plus fortes face à la concurrence et sont reconnues sur leur marché.

Finalement, à la fin de l'accompagnement, le fonds cède ses parts et la valeur créée est ainsi partagée avec toutes les parties prenantes, les actionnaires d'origine, les salariés, les investisseurs institutionnels et les épargnants.

Faire le lien entre l'épargne des particuliers et les besoins de financement des entreprises.

Un constat simple

Le capital-investissement représente aujourd'hui dans l'ensemble une très faible part de l'épargne des Français, que ce soit en direct ou de façon intermédiée (assurance-vie et caisse de retraites). Supports d'investissement aux performances stables et robustes sur longue période - supérieur à toutes les autres classes d'actifs (immobilier, bourse; voir tableau ci-dessous) - offrant diversification et gestion des investissements par des actionnaires professionnels, nous sommes convaincus que ces véhicules pourraient intéresser un grand nombre d'épargnants, notamment via l'épargne salariale et l'épargne retraite, des placements de long terme.

Permettre à tous les épargnants français de financer les PME

Depuis plusieurs années, on compte de plus en plus d'investisseurs particuliers aux côtés des institutionnels. Cette démocratisation va s'accélérer car la demande des épargnants pour un investissement qui a du sens, qui génère un impact positif à proximité et qui offre du rendement augmente.

Du sens… et du rendement

Le capital-investissement est une classe d'actifs dont la philosophie et l'objectif sont très simples à comprendre et qui donnent à raison le sentiment à l'épargnant de contribuer utilement au financement de l'économie de son pays, à proximité, sans parler des investissements plus thématiques, dans la transition écologique et énergétique par exemple, ou qui financent l'innovation technologique ou médicale.

Des freins à la diffusion du capital-investissement existent encore

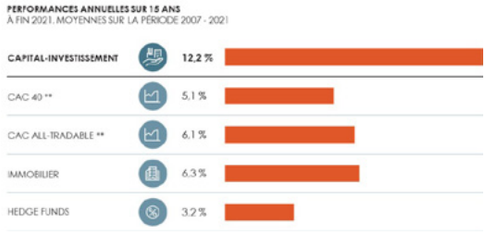
Pour mobiliser plus d'épargne à travers l'assurance-vie, l'épargne retraite et l'épargne salariale, il faut lever une à une les barrières techniques et réglementaires qui peuvent encore exister. France Invest y travaille avec les pouvoirs publics.

Mais au-delà de la réglementation, le principal frein existant à la diffusion du capital-investissement, malgré l'intérêt des épargnants, est que les réseaux de distribution et les conseillers patrimoniaux connaissent moins bien cette classe d'actifs.

Pour faire progresser la diffusion de cette classe d'actifs auprès du grand public, l'enjeu principal est la formation des réseaux de distribution et la bonne connaissance par ces derniers de ses atouts et caractéristiques. France Invest y contribuera activement à travers un programme de formation complet destiné aux conseillers.

Notre volonté est de rendre le capital-investissement accessible à tous ceux, professionnels et particuliers, qui souhaitent mettre à profit leur épargne tout en soutenant la transformation et la croissance de l'économie et des entreprises françaises. Nous sommes sur la bonne voie.

COMMUNIQUÉ



À RETENIR
LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Notre classe d'actifs est un placement de long terme performant, à l'impact positif tangible sur l'économie et les territoires. Elle constitue une courroie de transmission entre l'épargne et les entreprises.

Notre volonté est de rendre le capital-investissement accessible à tous ceux, professionnels et particuliers, qui souhaitent mettre à profit leur épargne tout en soutenant les transformations, la croissance et la transition environnementale de l'économie.

+ D'INFOS SUR FRANCEINVEST.EU

2

Mode d'emploi et ressources

62 - 73	ISR : mode d'emploi
74	La check-list
75	Calendrier réglementaire
76 - 77	Cas pratiques
78 - 79	Performance et durabilité des SCPI (DeepInvest)
80 - 81	Performances des fonds ISR : que sont devenus les champions de 2021 ? (Novafi)
82	Mémo : à voir, lire, écouter…

Investissement socialement responsable :

MODE D'EMPLOI

Qu'est-ce que l'ISR ? Que dit la réglementation en matière de finance durable ? Les fonds responsables performent-ils aussi bien que leurs homologues conventionnels ? Un mode d'emploi pour tout comprendre à l'investissement socialement responsable.

DE QUOI PARLE-T-ON ?

L'investissement socialement responsable (ISR) désigne la prise en compte de facteurs dits « 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.

« L'ISR est un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable. »[1]

1. Définition de l'Association Française de la gestion Financière (AGF) et du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR).
2. Autorité des marchés financiers (AMF).

COMMENT SONT ÉVALUÉS LES ÉMETTEURS EN MATIÈRE D'ESG ?

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 entrainer 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.).»[2]

Critères environnementaux

Concernent l'impact direct ou indirect de l'activité d'une entreprise sur l'environnement. Sont par exemple pris 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.

Critères sociaux

Concernent 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.

Critères de gouvernance

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

QUELLES SONT LES DIFFÉRENTES APPROCHES DE L'ISR ?

Selon son objectif et sa philosophie, chaque fonds définit des critères pour déterminer son univers d'investissement. En fonction de la nature de ces critères, on distingue généralement les approches suivantes, qui peuvent être combinées au sein d'une même stratégie :

EXCLUSION

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-CLASS

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

BEST-IN-UNIVERSE

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

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.

IMPACT INVESTING

Désigne, selon le Global Impact Investing Network (GIIN), des « investissements faits dans les entreprises, les organisations et les fonds avec l'intention de générer des impacts environnementaux et sociaux en même temps qu'un rendement financier ».

UNE DÉFINITION

pour la finance à impact en France

La 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 bénéfiques », selon une définition publiée par Finance for Tomorrow en septembre 2021. Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact, pour démontrer :

- La recherche conjointe, dans la durée, d'une performance écologique et sociale et d'une rentabilité financière, tout en maîtrisant l'occurrence d'externalités négatives.

- L'adoption d'une méthodologie claire et transparente décrivant les mécanismes de causalité via lesquels la stratégie contribue à des objectifs environnementaux et sociaux définis en amont, la période pertinente d'investissement ou de financement, ainsi que les méthodes de mesure, selon le cadre dit de la théorie du changement.

- L'atteinte de ces objectifs environnementaux et sociaux s'inscrivant dans des cadres de référence, notamment les Objectifs de Développement Durable, déclinés aux niveaux international, national et local.

RESSOURCES :

1 « Investissement à impact : une définition exigeante pour le coté et le non-coté », Forum pour l'investissement et France Invest, mars 2021

2 « Définition de la finance à impact », Finance for Tomorrow, septembre 2021

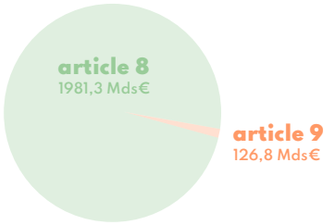
3 « Investir Durable 12 : L'impact, l'avenir de la finance durable ? », décembre 2021

QUE REPRÉSENTE L'ISR AUJOURD'HUI ?

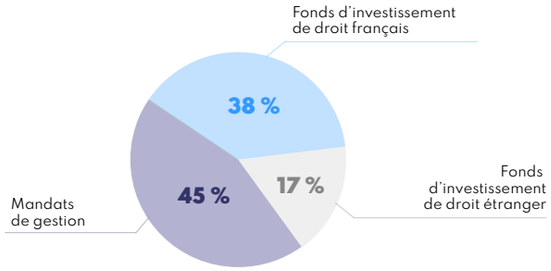
Les chiffres varient en fonction des définitions et périmètres retenus. Selon le centre de recherche de *Novethic*, le marché des produits responsables représentait en France, au 31 décembre 2021, 896 milliards d'euros d'encours, pour 1 186 fonds d'investissement.

L'enquête menée annuellement par l'AFG sur la gestion investissement responsable en France estime quant à elle à 2 108,1 milliards d'euros l'encours de l'investissement responsable en France (selon la réglementation SFDR). « Cette forte croissance des encours s'explique principalement par les efforts des gérants pour mettre leurs fonds aux standards de la réglementation SFDR, et également par la bonne tenue des marchés et la dynamique commerciale. Après une année 2020 de transition en attente de l'entrée en vigueur de SFDR, il s'opère en 2021 un retour à la normale avec un poids », observe notamment l'AFG. L'encours des fonds à impact s'élève de son côté à 60 milliards d'euros à fin 2021, soit 3 % de l'encours responsable en France.

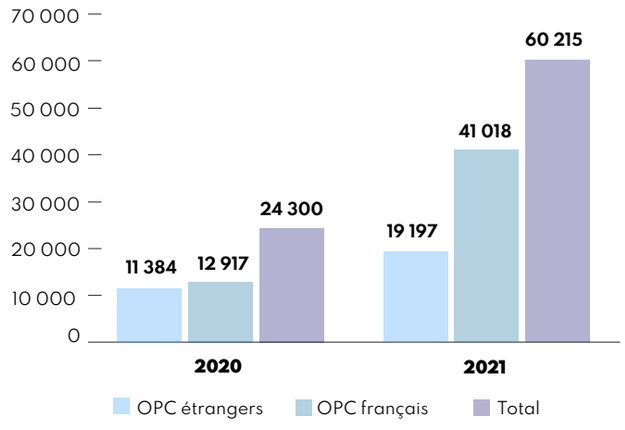
RÉPARTITION DES ENCOURS PAR ARTICLE SFDR



RÉPARTITION DES ENCOURS GÉRÉS PAR LES SGP



ENCOURS DES FONDS À IMPACT (en millions d'euros)



SOURCE : « La gestion Investissement Responsable », AFG, juillet 2022

QUELS SONT LES LABELS POUR LES FONDS DURABLES ?

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.

1052 FONDS LABELLISÉS
690 MDS€ D'ENCOURS
179 SOCIÉTÉS DE GESTION

Chiffres à août 2022

90 FONDS LABELLISÉS
31 MDS€ D'ENCOURS

Chiffres à août 2022

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'adresse 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.

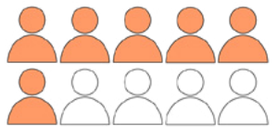
Délivré par le Comité Intersyndical de l'Épargne salariale (CIES) depuis 2002, le label CIES s'assure que les fonds proposés dans le cadre de l'épargne salariale intègrent bien des critères ESG. Il veille également à ce que les entreprises « se distinguent par une forte exigence sociale et environnementale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

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 ».

D'autres labels et standards existent en Europe, et sont répertoriés dans le « Panorama des labels européens Finance Durable » de Novethic, qui en dresse les principaux chiffres et caractéristiques.

FRANÇAIS ET ISR : OÙ EN EST-ON ?

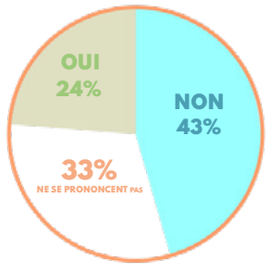
Différents sondages mettent en avant la méconnaissance des Français vis-à-vis de l'ISR. Selon une enquête annuelle du FIR sur les Français et la finance responsable, seuls 12 % des sondés déclarent « connaître l'ISR » (contre 17 % pour l'épargne solidaire et 22% pour le financement participatif), et 65 % n'en ont jamais entendu parler. Pourtant, ils sont une majorité à déclarer accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements.



6 FRANÇAIS SUR 10 accordent une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements

6 % **DES FRANÇAIS** ont déjà investi dans un fonds ISR

PART DES FRANÇAIS SE DÉCLARANT PRÊTS À INVESTIR UNE PARTIE DE LEUR ÉPARGNE EN ISR



43 % **DES FRANÇAIS** seraient prêts à demander des produits ISR à leur conseiller bancaire ou financier

7 % **DES FRANÇAIS** se sont déjà vu proposer de l'ISR par leur conseiller financier

SUJETS PRIORITAIRES POUR LES INVESTISSEURS RESPONSABLES :

SOURCE : Enquête Ifop « Les Français et la Finance Responsable », Forum pour l'investissement responsable, septembre 2021

COMMUNIQUÉ

Audencia
executive.audencia.com

DES FORMATIONS DÉDIÉES À LA TRANSITION VERTE DES MÉTIERS DE LA FINANCE

Par l'intermédiaire de deux programmes spécifiques, l'école de commerce Audencia forme les professionnels aux enjeux de la finance responsable.

Afin de répondre aux différents défis sociaux et environnementaux de notre ère, le cadre réglementaire de la finance durable a connu ces dernières années une rapide évolution à l'échelle européenne et internationale. Pour mettre en place ces nouvelles mesures, les organisations doivent bénéficier de collaborateurs spécialisés. Former les professionnels du chiffre aux enjeux du développement durable constitue donc un défi majeur.

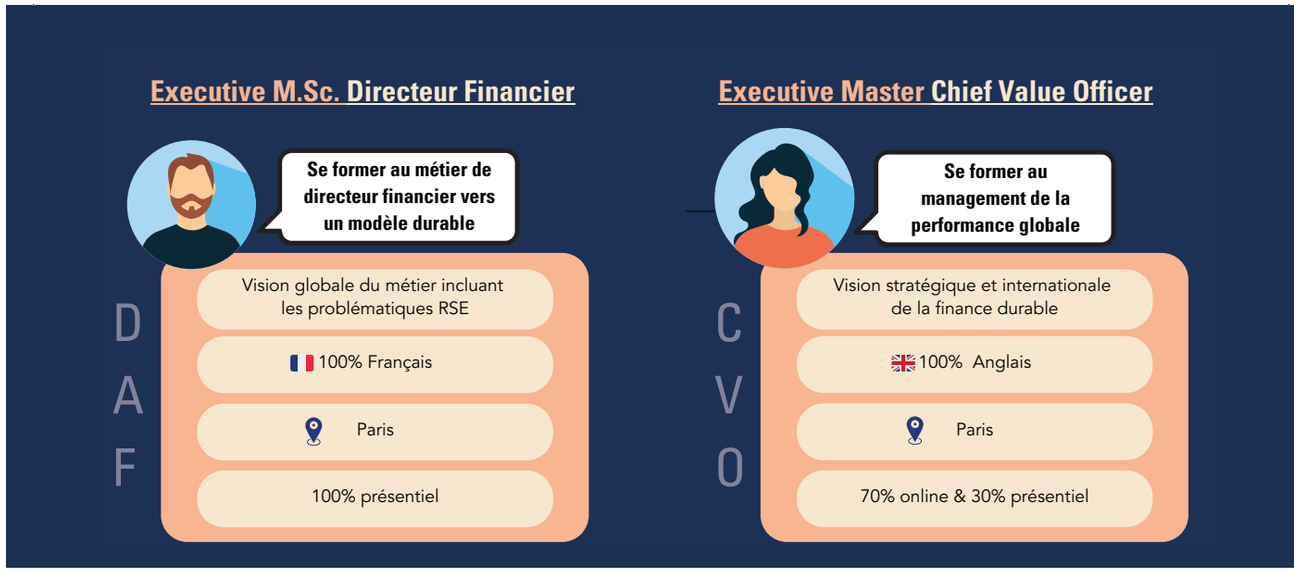
Fort de ce constat, l'école de commerce Audencia propose deux formations qui allient théorie et pratique : Executive M.Sc. Directeur Financier et Executive Master Chief Value Officer. S'adressant uniquement à des profils bénéficiant à minima de 8 années d'expérience professionnelle et de responsabilités managériales, ces programmes, d'une durée de 15 mois chacun, sont disponibles à temps partiel.

Une formation au métier de Directeur Financier

Le premier programme, Executive M.Sc. Directeur Financier, vise à former des professionnels (cadres, managers, etc.) au métier de Directeur Financier, en intégrant directement le volet durable à leur formation. S'ils étudient le domaine de la finance au sens large, les participants disposent également de matières plus spécifiques, à l'image de cours de RSE, ou d'introduction à la comptabilité multi-capitaux et au reporting extra-financier. Entièrement délivrée en français, cette formation est proposée en présentiel à Paris, à raison de 3 à 4 jours consécutifs par mois.

Devenir Chief Value Officer, c'est possible

Plus spécifique, la seconde formation, Executive Master Chief Value Officer, est 100 % anglophone et disponible au format blended (mixte entre présentiel et distanciel). Elle s'adresse à des professionnels ayant déjà les compétences en management et finance : financiers, comptables, auditeurs, DAF, managers RSE, etc. Proposant notamment des cours sur les évolutions réglementaires et les différents outils de mesure de la performance globale (dont la comptabilité multi-capitaux), ce programme a pour but de former les participants au poste de Chief Value Officer. Pilote de la création de valeur d'une entreprise, le CVO a pour mission d'allier stratégie de développement durable et amélioration de la performance.



EQUIS ACCREDITED AACSB ACCREDITED ASSOCIATION AMBA ACCREDITED

Audencia
executive.audencia.com

QUE DIT LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE DE FINANCE DURABLE ?

Le cadre réglementaire européen impose notamment, via le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), 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. Le texte, qui a pour but de favoriser la transparence des acteurs du marché, a créé trois catégories de produits :

- Les fonds n'affichant pas d'objectifs de durabilité (article 6)
- Les fonds faisant la promotion de caractéristiques environnementales et/ou sociales (article 8)
- Les fonds dont l'objectif est d'avoir une incidence positive sur l'environnement et la société (article 9)

Adopté en 2020, le règlement établissant une taxonomie verte est l'un des autres axes structurants du dispositif européen. Concrètement, celle-ci consiste en une classification des activités économiques selon leur degré de durabilité en matière environnementale, devant ainsi permettre aux investisseurs d'orienter plus facilement les capitaux vers « des technologies et des entreprises plus durables ». La création d'un standard européen pour les obligations durables et de nouvelles catégories d'indices bas carbone complètent cet arsenal.

Du côté de la distribution, des modifications de la directive MiFID II et de la directive sur la distribution d'assurance (DDA) imposent désormais 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.

Au niveau français, l'article 29 de loi énergie climat a pris le relais de l'article 173-VI de la loi transition énergétique pour la croissance verte, obligeant notamment les investisseurs à publier des informations sur l'intégration des critères ESG dans leurs politiques d'investissement. La doctrine de l'Autorité des marchés financiers s'intéresse quant à elle à la commercialisation des produits, et « 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 ». Enfin, la loi Pacte (2020) a également impacté l'écosystème français en imposant à tous les contrats d'assurance vie d'intégrer au moins une unité de compte labellisée ISR, Greenfin et ISR dans leur offre à partir de 2022.

Pour en savoir plus

Investir Durable #10 : Normes ISR, les règles du jeu se précisent

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

Publiée en juillet 2022, la deuxième édition du Baromètre de l'épargne responsable de la Banque Postale et Cashbee révèle que 16 % des personnes interrogées pensent que le rendement financier d'un placement ISR est « inférieur à celui d'un placement traditionnel », tandis que 59 % n'ont pas d'idée sur la question.

Pourtant, les nombreux papiers académiques et études menés 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 concluaient que l'ESG n'a pas d'incidence négative sur la performance des entreprises. Dans certains contextes, l'ESG a également pu tirer son épingle du jeu. En 2020, les fonds prenant en compte ces dimensions ont ainsi globalement mieux résisté que leurs homologues conventionnels.

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.

Pour en savoir plus

Investir Durable #6 : L'ISR face à la crise

Investir Durable #1 : performance financière, l'ISR tient-il ses promesses ?

COMMENT MESURE-T-ON L'IMPACT DES FONDS ISR ?

C'est l'un des grands enjeux de la finance durable. Face aux attentes grandissantes des investisseurs, aux soupçons de greenwashing, aux besoins en financements liés à la transition écologique ou encore à un cadre réglementaire de plus en plus insistant, les fonds ISR sont dans la nécessité de prouver leur valeur ajoutée par rapport aux fonds classiques et aux indices en matière de contribution positive à l'environnement et/ou la société.

Pour mesurer et rendre compte de cet impact, 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 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.

Pour en savoir plus

Investir Durable #2 : Performance extra-financière, l'ISR à l'heure du crash test

QU'EST-CE QUE LA FINANCE SOLIDAIRE ?

Alternative aux circuits financiers traditionnels, la finance solidaire permet, selon l'AMF, de soutenir « des projets qui répondent aux défis de notre société en matière sociétale 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'Economie 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.

LA FINANCE SOLIDAIRE EN QUELQUES CHIFFRES

en 2021

1,2 million

de nouvelles souscriptions d'un placement solidaire

24,5 milliards d'€

d'encours au 31 décembre 2021, soit + 26,6 % sur un an

4,3 millions d'euros
de dons versés à des associations

699 millions d'euros
de financement solidaire

→ **1 350 projets**
à impact social ou environnemental soutenus

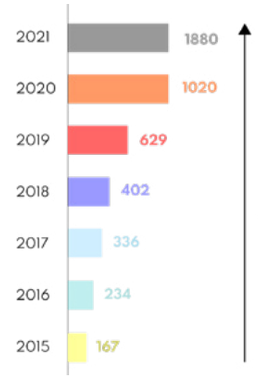
SOURCE : « Baromètre de la finance solidaire FAIR » - La Croix, Juin 2022

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[1] ».

En 2021, les fonds recueillis par le crowdfunding ont augmenté de 84 % par rapport à 2020 pour atteindre 1 880 millions d'euros, selon le baromètre annuel réalisé par le cabinet Mazars pour Financement Participatif France. Les projets à dimension environnementale ou sociale ont représenté un volume de collecte de 440 millions d'euros, soit 23,4% du volume total, et 45,6% des projets financés.

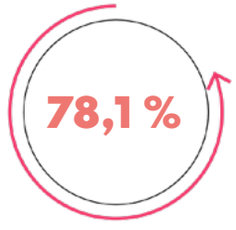
CROISSANCE DE LA COLLECTE DEPUIS 2015



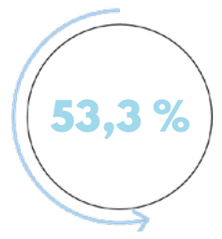
1.Financement Participatif France

76 933 PROJETS
à dimension environnementale ou sociale financés en 2021

des plateformes **prennent en compte des critères ESG** dans leur approche pour identifier les projets éligibles.



des plateformes sondées, **considèrent que le financement participatif peut même aller au-delà** et s'inscrire dans une démarche de finance à impact.



des plateformes ont d'ores et déjà **pris en compte au moins une fois les Objectifs de Développement Durable des Nations Unies** dans leur approche pour identifier des projets éligibles au cours de l'année écoulée.

SOURCE : « Baromètre du crowdfunding en France en 2021 Mazars » - Financement Participatif France, février 2022.

LA CHECK-LIST

Méthodologies, labels, performances extra-financières… Besoin d'en savoir plus sur la stratégie d'investissement responsable d'une société de gestion ou d'un fonds en particulier ? Une petite liste non exhaustive d'informations et de documents à regarder avant de se lancer.

AU NIVEAU DES SOCIÉTÉS DE GESTION :

- [x] Politique d'investissement responsable
- [ ] Politique de vote et d'engagement actionnarial
- [ ] Politique d'exclusion
- [ ] Politiques dédiées à certains secteurs et/ou thématiques (énergies fossiles, droits humains...)
- [ ] Reporting ESG (entité)
- [ ] Adhésion à différentes initiatives internationales : PRI, Climate Action 100+, CDP…
- [ ] Code de transparence AFG/FIR/Eurosif
- [ ] Statut de société à mission
- [ ] Labels (B Corp, RSE...)

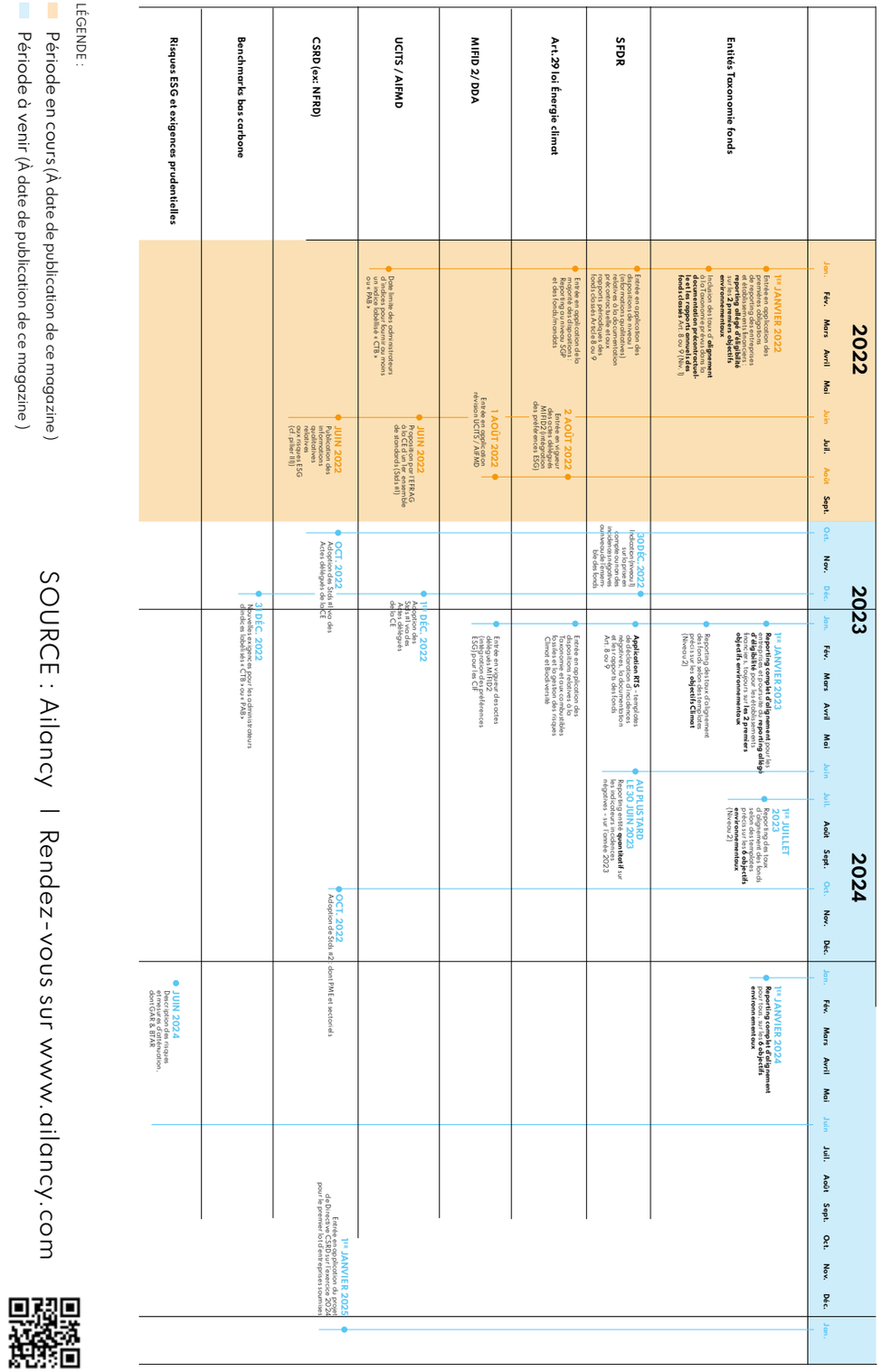
AU NIVEAU DES FONDS :

- [x] Méthodologies et objectifs de gestion
- [ ] Labels (Label ISR, label Greenfin...)
- [ ] Reportings mensuels
- [ ] Reportings ESG (produit)
- [ ] Catégorie SFDR

Où trouver ces informations ?

- **Documentation : DICI, prospectus, reportings…**
- **Sites internet des sociétés de gestion**

CALENDRIER RÉGLEMENTAIRE



SOURCE : Ailancy | Rendez-vous sur www.ailancy.com

CAS PRATIQUES :

MON CLIENT ME DEMANDE POURQUOI ON TROUVE DES ENTREPRISES PÉTROLIÈRES DANS UN FONDS ISR, QUE LUI RÉPONDRE ?

Coline PAVOT

Responsable de la Recherche Investissement Responsable, La Financière de l'Echiquier (LFDE) :

La présence d'entreprises pétrolières dans le portefeuille d'un fonds ISR peut répondre à plusieurs objectifs. Certains fonds ISR appelés Best-in-Class cherchent à financer les entreprises les plus vertueuses de tous les secteurs. Ils choisissent d'investir dans les entreprises dotées des meilleures gouvernance et politiques RSE de chaque secteur. Ces fonds n'excluent de fait aucun secteur et limitent ainsi leur tracking error – risque relatif – vis-à-vis de leur indice de référence car ils pondèrent chaque secteur au sein du portefeuille de la même façon que l'indice.

Pour d'autres fonds ISR, il s'agit d'accompagner la transition du secteur des énergies fossiles. Ces fonds peuvent ainsi faire le choix de soutenir les entreprises les plus matures sur le plan climatique, de secteurs polluants comme les énergies fossiles, afin de les accompagner dans leur transition vers un modèle plus durable, tourné vers les énergies renouvelables par exemple. Ces entreprises font l'objet d'un suivi rapproché pour s'assurer qu'elles ne dévient pas de leur trajectoire.

Dans ces deux cas de figure, les gérants des fonds ISR ont fait le choix de l'engagement plutôt que de l'exclusion des entreprises du secteur des énergies fossiles, l'un des plus gros émetteurs de gaz à effet de serre. Cette démarche pragmatique part du principe que si le secteur de l'énergie doit se transformer, cela ne peut se faire du jour au lendemain. Dans tous les scénarios de transition des experts du GIEC et de l'AIE, les énergies fossiles restent ainsi présentes. L'important est que le mix énergétique mondial change pour intégrer majoritairement les énergies renouvelables et réduire les énergies fossiles.

Il est primordial que certains investisseurs responsables fassent le choix de l'engagement pour faire pression sur ce secteur afin qu'il accélère sa transformation et réduise son impact sur le climat et la biodiversité. C'est un choix exigeant qui nécessite un engagement fort de la part des gérants de fonds ISR et qui est indispensable afin de ne pas laisser au capital de ces entreprises des investisseurs indifférents aux enjeux environnementaux.

Ces enjeux sont complexes c'est pourquoi à La Financière de l'Echiquier, nous prenons le soin d'exposer en toute transparence, le plus clairement possible, et avec pédagogie notre démarche.

DISCLAIMER : Les opinions émises dans le document correspondent aux convictions de la personne interrogée. Elles ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de LFDE.

MON CLIENT S'INTERROGE SUR LA PERFORMANCE DES FONDS ISR, QUE LUI RÉPONDRE ?

Jean-Philippe Desmartin

Directeur de l'Investissement Responsable chez Edmond de Rothschild Asset Management :

La recherche de corrélation entre les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) et la performance financière des entreprises remonte au début des années 1970. Depuis, les chercheurs universitaires et les investisseurs ont publié bon nombre d'articles s'appuyant sur des données empiriques sur les liens qui unissent la prise en compte des enjeux ESG et la performance financière.

Depuis plus de deux ans, la crise du Covid-19 a mis en lumière la résilience des fonds ISR dans un contexte de chute sévère des marchés. La pandémie s'est accompagnée d'une prise de conscience renouvelée de leur apport possible à la construction d'un monde plus durable et leur capacité à détecter de nouvelles opportunités. Elle a remis au centre des débats les urgences environnementales, sociales mais également les enjeux de gouvernance.

Loin de sacrifier la performance sur l'autel de l'éthique, les investissements responsables, bien au contraire, les concilient. Permettant de limiter les risques et la volatilité, ils représentent indéniablement une opportunité de rendement attractif. Différentes études de cas menées chez Edmond de Rothschild Asset Management attestent de la création de valeur à long-terme.

Les performances solides affichées par les fonds ISR s'expliquent, d'une part par la surpondération de certains secteurs (santé par exemple) ou bien la sous-pondération d'autres secteurs, et d'autre part par la surperformance des entreprises notées favorablement d'un point de vue ESG. Chez Edmond de Rothschild Asset Management, nous nous appuyons sur notre modèle de notation ESG propriétaire, baptisé EdR BUILD et créé il y a plus de 10 ans.

La question de la performance des fonds ISR est clé. Quel que soit le type d'investissement, nous sommes attachés chez Edmond de Rothschild Asset Management à mettre en œuvre des stratégies viables à long terme. Par conséquent, nos investissements associent performance financière, sociale et environnementale.

COMMENT FAIRE DES PLACEMENTS RESPONSABLES EN FONCTION DE SON HORIZON DE PLACEMENT ET DE SA SENSIBILITÉ AU RISQUE ?

Laurent Vidal

Directeur du développement chez Ecofi :

Alors que le réchauffement climatique s'emballe et que les enjeux sociaux sont sur le devant de la scène – avec notamment les questions de pouvoir d'achat – il est plus qu'urgent d'accélérer les transitions ! Bonne nouvelle, vos investissements aussi peuvent avoir un impact positif sur l'environnement et nos conditions de vie. Par cette démarche vous recherchez à associer performance financière et respect de l'Homme et de la Planète. C'est la raison d'être d'Ecofi.

Les solutions d'investissements engagées s'articulent autour de 3 grands axes, certains fonds combinant les trois :

1 L'investissement socialement responsable (ISR), soit la sélection des entreprises sur des critères objectifs d'engagement vers une transition juste. Il s'agit de regarder le niveau d'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leur business. Par exemple, pour Ecofi, il s'agit de regarder comment les entreprises s'alignent concrètement avec la trajectoire 1,5°C, de privilégier les entreprises qui créent des emplois sans aucune discrimination ou mènent une politique fiscale irréprochable.

2 Thématiques de développement durable. Il peut s'agir de fonds « verts fluos », c'est-à-dire qui investissent dans les entreprises appartenant à des catégories d'activités entrant dans le champ de la transition énergétique et écologique, les éco-activités. Dans cet univers, il s'agit de sélectionner les entreprises les plus innovantes, vertueuses et prometteuses. Par exemple les secteurs de l'hydrogène, de l'agriculture de précision, de la santé et de la nutrition sont des thématiques d'avenir. Il peut s'agir aussi de fonds alliant une ou plusieurs thématiques liées à l'Homme (santé, éducation…) et à la Planète (gestion des ressources et des déchets, transition écologique et énergétique…).

3 Solidaires, soient des fonds qui financent, à conditions préférentielles, les entreprises solidaires non cotées à forte utilité sociale et/ou environnementale. Chez Ecofi elles peuvent agir pour la planète, pour la solidarité internationale, pour une société plus juste et pour entreprendre autrement.

Un peu comme l'écoscore pour l'alimentation, les labels d'Etat – ISR, GreenFin (vert) ou Finansol (solidaire) – sont un moyen pour identifier les placements intégrant une philosophie d'investissement responsable allant au-delà de la simple performance financière. Vous pouvez aussi prendre le temps d'approfondir l'analyse et regarder plus attentivement la démarche globale de la société de gestion. Toutes les sociétés ne se ressemblent pas. Est-elle alignée entre ce qu'elle fait et ce qu'elle dit, en ayant par exemple adopté le statut d'entreprise à mission ? Quelles sont la rigueur et la sélectivité de l'analyse ESG ? Quelle est la sévérité des critères et des niveaux d'exclusions ? Quelle est son engagement actionnarial ? Etc.

Ces placements engagés existent, selon votre appétence au développement durable et au risque financier, dans plusieurs classes d'actifs[1]. Par exemple, il existe des fonds obligataires, avec une échelle de risque[2] de 2 pour les plus prudents et qui sont à la fois ISR et solidaires. Dans la catégorie multi-actifs, avec une échelle de risque qui peut varier entre 4 et 5, en fonction de la répartition des expositions obligataires et actions, vous pouvez investir dans des fonds ISR, solidaires et/ou verts, voire les 3 à la fois. Enfin, pour les investisseurs les moins averses au risque, des allocations dynamiques, avec une échelle de risque allant de 5 à 7, les fonds actions proposent d'investir sur plusieurs thématiques. Alors, ISR, solidaire, verts, thématiques, ou les 4 à la fois, vous avez le choix pour allier performance financière et respect de l'Homme et de la Planète !

1. Conformément à la réglementation, toute souscription devra être précédée d'une évaluation de l'expérience, de la situation et des objectifs du Client. Ces fonds présentent un risque de perte en capital car ne bénéficiant d'aucune garantie. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures - Les références à un label ou une récompense ne préjugent pas des résultats futurs du fonds ou du gestionnaire.
2. L'indicateur synthétique de risque est basé sur la volatilité historique du portefeuille au cours des 5 dernières années.

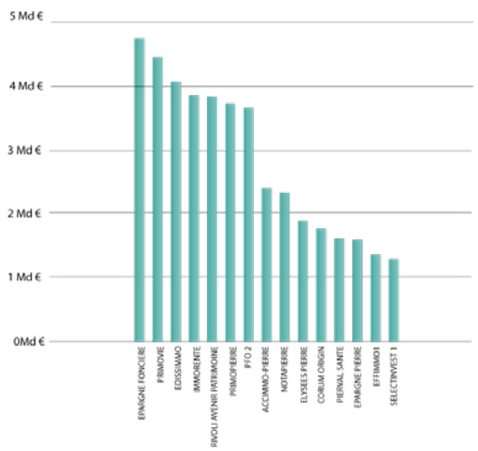
DEEPTINVEST
L'ANALYSE FINANCIÈRE DURABLE

PERFORMANCE ET DURABILITÉ DES SCPI

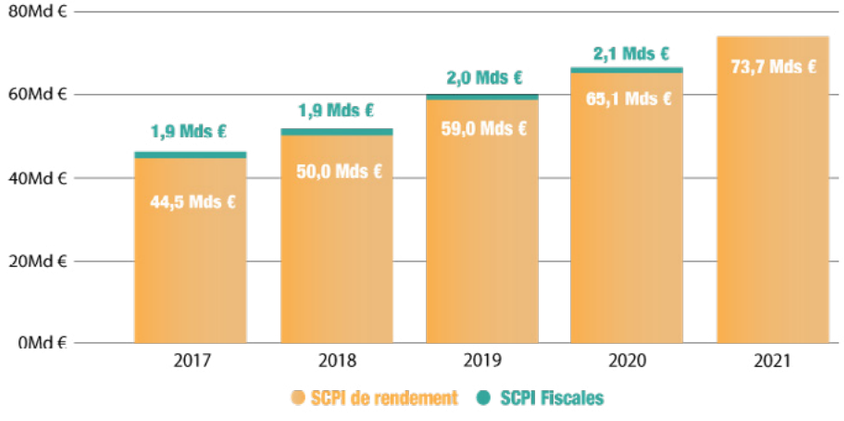
L'appétence de l'épargnant Français pour l'immobilier ne se démend pas avec les années. Les SCPI (Société Civile de Placement Immobilier) profitent donc très largement de cet engouement. Le marché est en plein boom. La SCPI est un véhicule collectif non coté qui collecte des fonds auprès d'épargnants pour acquérir pour leur compte un portefeuille de biens immobiliers (bureaux, commerces...). On compte aujourd'hui 209 SCPI en activité gérées par près de 40 sociétés de gestion. Au 31 décembre 2021, la capitalisation totale du marché des SCPI représente 78,6 milliards d'euros en augmentation de 10 % par rapport à 2020. Ainsi, en 10 ans, la capitalisation du marché des SCPI a augmentée de plus de 216 %!

C'est le secteur du bureau qui concentre près de 70 % de la totalité des actifs détenus par les SCPI. Toutefois, de plus en plus de fonds se déploient sur des segments de marchés différents.
Ces fonds sont aussi en train de mettre en oeuvre une approche complète pour pouvoir proposer des fonds responsables.

Capitalisation des 15 plus grosses SCPI du marché
(en milliards d'euros)



Capitalisation du marché des SCPI
(en milliards d'euros)



Le règlement SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) matérialise la volonté des gouvernements européens, convaincus que l'un des meilleurs moyens d'atteindre leurs objectifs de durabilité est d'identifier les investissements responsables. Cette nouvelle législation vise donc à encourager les capitaux à s'orienter vers les initiatives favorisant une économie plus durable. Elle impacte aussi le marché des SCPI.

À ce titre, rappelons que les fonds sont classés en trois catégories selon des critères de durabilité:

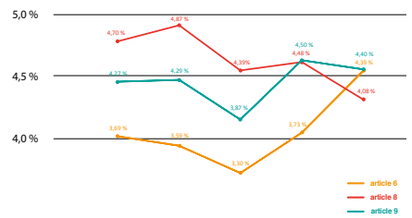
· ARTICLE 9 : les stratégies relevées ont un objectif d'investissement durable.

· ARTICLE 8 : les stratégies relevées promeuvent des caractéristiques sociales et/ou environnementales et peuvent investir dans des investissements durables. En revanche, elles ne s'articulent pas autour d'un objectif d'investissement durable.

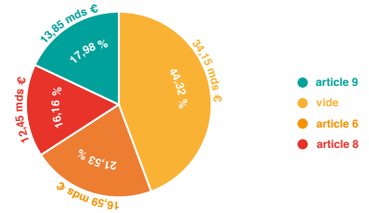
· ARTICLE 6 : concerne les produits financiers qui ne se retrouvent pas en articles 8 et 9.

L'un des principaux enseignements de cette nouvelle nomenclature est de mettre en évidence le fait que les fonds article 9 surperforment le marché total des SCPI.

Moyenne de la rentabilité des SCPI classées SFDR

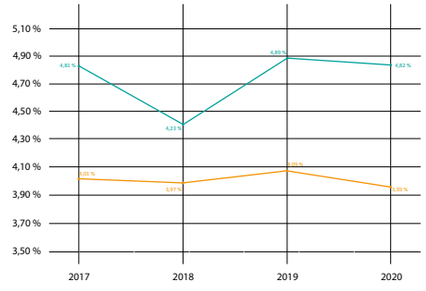


Répartition de la capitalisation par article SFDR

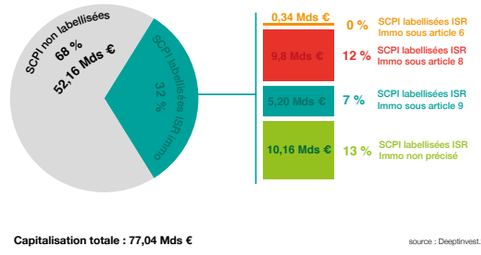


Autre démarche dans le monde de la SCPI responsable: les fonds labellisés ISR Immo. Ce label, émanation du label ISR des fonds cotés, vise à augmenter la quantité d'investissements responsables. Il récompense les fonds responsables en promouvant une approche reposant sur plusieurs piliers (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance). À partir de cette méthodologie, adaptée par chaque gérant à son ou ses SCPI, ces derniers décrochent le précieux label pour faciliter la lecture du marché aux épargnants et à leurs conseillers en investissement. Près de 35% de la capitalisation du marché a obtenu la labellisation ISR Immo à la fin 2021. De plus, les fonds jouissant du Label ISR proposent une rentabilité au-dessus de la moyenne du marché. Enfin, il faut noter qu'en croisant les réglementations, seul 40% des SCPI labellisées ISR Immo sont classées article 9... Pas facile de s'y retrouver...

Comparaison de la rentabilité moyenne entre le marché et les SCPI labellisées ISR immo



Répartition de la capitalisation des SCPI labellisées ISR par article SFDR



Capitalisation totale : 77,04 Mds €

source : Deeptinvest.fr

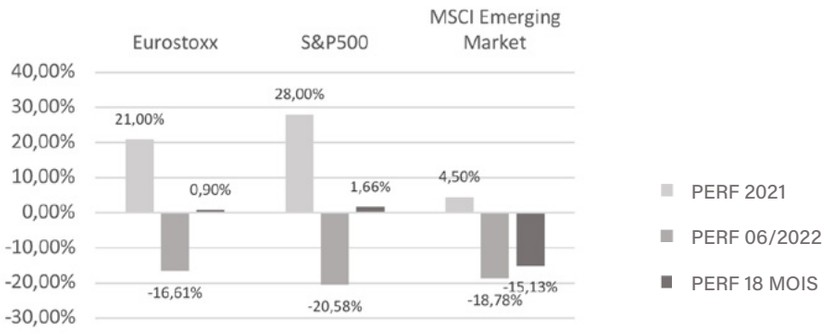
POUR DÉCOUVRIR DEEPINVEST.FR RENDEZ-VOUS ICI

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.

NOVAFI
PORTAIL DE LA NOUVELLE FINANCE

PERFORMANCES DES FONDS ISR : QUE SONT DEVENUS LES CHAMPIONS DE 2021 ?

Les marchés financiers traversent une période très difficile. Après une année 2021 qui s'est traduite par une reprise après la crise du COVID19, les 6 premiers mois de 2022 ont été affectés par le déclenchement de la guerre en Ukraine, l'inflation et la remontée des taux d'intérêt. Dans ce contexte, Novafi s'est penché sur le sort des fonds ayant réalisé les meilleures performances l'an passé (cf notre enquête 2021 sur les fonds ISR). Comment ont-ils résisté à la crise ? Que sont devenus les champions de 2021 ?

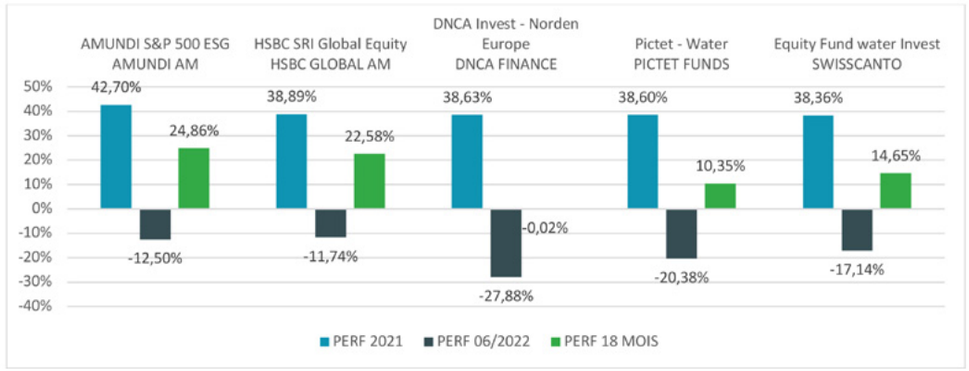


Les fonds ISR comme tous les autres ont bien souffert ce premier semestre. Nos champions « actions » de l'an passé affichent des performances entre -7 et - 27%, plus ou moins en ligne avec les marchés actions : **Eurostoxx** en baisse de près de 17% , **S&P500** de 20,% et **MSCI Emerging Mkt** de 19%.

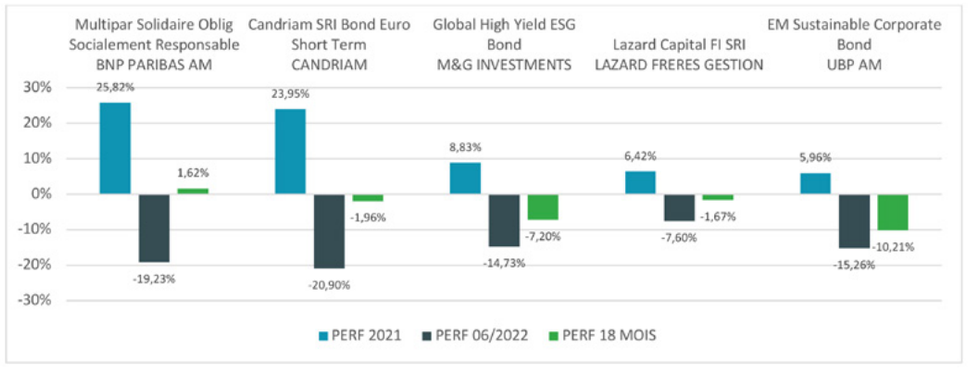
En revanche, grâce à leur excellente performance 2021, tous ces fonds ressortent en positif, parfois très largement, sur les 18 derniers mois. Le bilan pour un investisseur « responsable » est donc positif.

Les fonds obligations et mixtes qui avaient une « réserve de performance » par nature moins élevée car moins risqués, accusent des performances plus mitigées mais dont certaines sont encore dans le vert après 18 mois. Tous les détails ci-dessous pour les performances actualisées à fin juin des 5 meilleurs fonds 2021 de chaque catégorie.

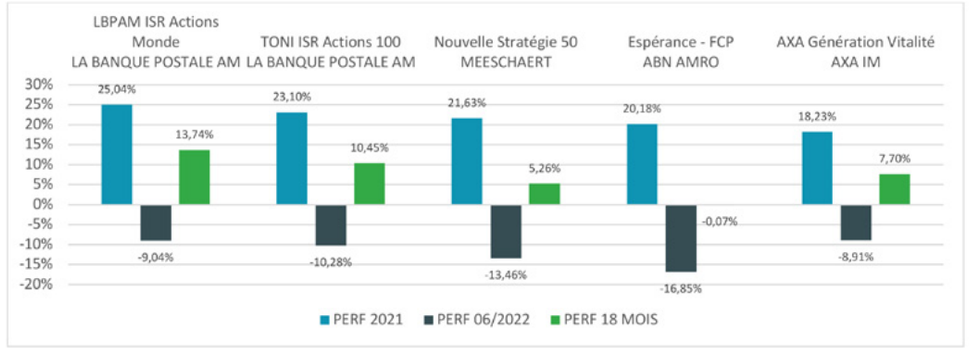
FONDS ACTIONS



FONDS OBLIGATAIRES



FONDS DIVERSIFIÉS



POUR DÉCOUVRIR NOVAFI.FR RENDEZ-VOUS ICI

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.

Mémo : à voir, lire, écouter..

Livres, films, podcasts… Quelques contenus récents à découvrir ou redécouvrir autour des thématiques du développement durable, de la RSE et de la finance responsable (ou non).

CINÉMA / DOCUMENTAIRES

1. Réalisé par Romain Girard et Matteo Born pour Arte, « LA FINANCE LAVE PLUS VERT » est un documentaire diffusé en mai 2022. Plongeant dans les rouages de la finance durable, il en présente une vision critique, entre greenwashing et belles promesses.

2. En 2021, Johan von Mirbach réalise, toujours pour le compte d'Arte, un documentaire sur le scandale Volkswagen. Aussi appelée « DIESELGATE », cette affaire datant de 2015 révélait que le groupe automobile allemand avait truqué plus de 11 millions de véhicules durant plus d'une décennie, afin de tromper les tests anti-pollution.

3. « DON'T LOOK UP : DÉNI COSMIQUE » est un film réalisé par Adam McKay en 2021. Inspiré par le thème du climatoscepticisme, il met en scène l'histoire de deux astronomes découvrant qu'une comète s'apprête à détruire la terre. Alors qu'ils tentent d'en informer l'humanité, la nouvelle est accueillie avec sarcasme et déni de la part du grand public et du monde médiatique.

4. Réalisé par Frederic Tellier en 2022, « GOLIATH » est un film inspiré des affaires de "Fichier Monsanto" et des "Monsanto Papers". Il conte l'histoire de Patrick, un avocat parisien défendant une jeune agricultrice persuadée de la responsabilité d'un puissant pesticide dans la mort de sa compagne. Alors qu'un lobbyiste pro-pesticide tente de décrédibiliser son combat, Patrick poursuit son investigation, en quête de preuves qui permettraient de faire la lumière sur cette affaire.

PODCASTS

1. Initié par la société de gestion Ecofi,« OBJECTIF IMPACT, LE PODCAST DE LA FINANCE ENGAGÉE », revient avec divers invités sur la question de l'investissement à impact. Au micro de Marie Prugnat, ils abordent cette thématique sous différents angles, parmi lesquels : la transition écologique et énergétique, le lien entre impact et engagement…

2. « MONÉTHIQUE » est un podcast présenté par Joseph Choueifaty. Donnant chaque mois la parole à des experts de la finance verte, l'émission revient à leurs côtés sur les thématiques de l'épargne et de l'impact.

3. Rendez-vous d'une heure, « FINANCE ET BIODIVERSITÉ » est un podcast présenté par Jean-Benoît Gambet. Il invite des experts et des épargnants désireux de préserver la nature et la biodiversité par l'intermédiaire de leurs investissements.

4. « LA BULLE ÉCONOMIQUE » est un podcast présenté par Marie Viennot et diffusé sur France Culture. Durant 4 minutes, il revient de manière hebdomadaire sur une actualité économique qui a marqué la semaine. Inflation, risque de pénurie énergétique, guerre en Ukraine… les thématiques sont nombreuses.

LECTURES

1. Signé Victor Castanet, « Les Fossoyeurs, révélations sur le système qui maltraite nos aînés », est un livre paru en 2022. Fruit de trois années d'investigation, il met en lumière les dérives du leader mondial des Ehpad et des cliniques Orpea.

2. Parue en 2021, la bande dessinée « Le Monde sans fin, miracle énergétique et dérive climatique » est l'œuvre de deux hommes : Jean-Marc Jancovici et Christophe Blain. Elle revient sur les profondes mutations que connaît notre planète, en intégrant à sa réflexion les enjeux économiques, écologiques et sociétaux.

3. Coordonné par Nicolas Mottis, « ISR & Finance Responsable » (mai 2022), offre à la fois une vision d'ensemble des enjeux théoriques et opérationnels de la finance durable et des clés pratiques pour mieux appréhender cet écosystème.

4. Lancé par Novethic, « L'Éclaircie » a vu son premier numéro, consacré au Big Bang de la révolution durable, sortir en kiosque en décembre 2021, avec une proposition éditoriale claire : offrir une lueur de positivité dans un contexte économique sombre.

Thomas Page-Lecuyer

Spécialiste investissements sénior
Climat & ESG

AVIVA INVESTORS

COMMUNIQUÉ

LA GESTION THÉMATIQUE EN QUESTIONS

L'objectif de la gestion thématique : générer de la performance par l'identification de thèmes, en lien avec des mégatendances, ces évolutions structurelles qui transforment le monde.

Depuis quelques années, il y a un réel engouement pour les fonds thématiques. Comment expliquer ce succès ?

Il y a dix ans environ, il y avait énormément de fonds actions traditionnels dans les allocations. Au fur et à mesure du temps, les investisseurs ont cherché des vecteurs de performance supplémentaires et des fonds avec des profils rendement-risque différents. Les professionnels ont abouti à l'identification de thèmes susceptibles de générer de la croissance à long terme, en lien avec des évolutions structurelles qui transforment le monde.

Quoi de mieux qu'un thème, et a fortiori un fonds construit dès l'origine dans une optique de plus grande pérennité, en misant sur les mégatendances, susceptibles d'apporter de la valeur dans les décennies suivantes.

Avec l'offre pléthorique sur le marché, le particulier a du mal à se repérer, mais lorsqu'il y a un effort de pédagogie sur la manière dont le gérant oriente ses décisions de gestion et en plus, s'il s'agit d'un investissement sur une thématique qui lui tient à cœur, alors le succès peut être au rendez-vous.

Dans sa construction, l'univers d'investissement d'un fonds thématique doit-il être multisectoriel ?

Ce qui est intéressant avec les fonds thématiques, c'est qu'il n'existe pas qu'une seule recette. Le plus facile, c'est de créer des fonds purs, à partir de critères très précis en termes de chiffre d'affaires ou d'exposition à une thématique donnée. Cela va aboutir à des fonds concentrés et très spécifiques. Dans ce cas, on a très peu de secteurs représentés, voire un seul et unique, et le fonds est à la merci de la cyclicité des marchés et des effets de « mode ».

Mais, on peut aussi construire des fonds en intégrant davantage de secteurs d'activité, plus de sociétés et moins de biais sectoriels. Nous pensons que les mégatendances peuvent apporter de la valeur mais il faut réussir à identifier comment ces tendances se manifestent au sein de chacun d'entre eux. De cette manière, on peut construire des fonds thématiques multisectoriels qui s'emparent largement du thème, et qui se montrent potentiellement plus flexibles dans le temps.

Le lancement de nombreux fonds sur une même thématique ne pose-t-il pas le problème de la concentration des flux sur un nombre restreint de valeurs ?

Oui, c'est un sujet, le poids des fonds thématiques sur certains titres pourrait devenir problématique car il pourrait influencer les cours et impacter la liquidité. Un investisseur qui s'intéresse à un fonds thématique doit regarder l'univers d'investissement, le nombre de sociétés qui le composent et la possibilité pour le gérant de faire des arbitrages entre différents secteurs ou sous-thèmes. Lorsqu'on présente un fonds thématique, il faut expliquer l'approche utilisée pour s'emparer du thème, les implications en termes d'indicateurs de risque et d'espérance de rendement.

Existe-t-il une convergence entre les fonds thématiques et fonds à impact ?

Par définition, un fonds à impact est souvent un fonds thématique, ou multithématique. Mais le contraire n'est pas vrai, de nombreuses thématiques ne font pas d'impact. On peut même sélectionner une thématique durable sans pour autant faire de l'impact. C'est d'autant plus vrai avec SFDR[1] et les classifications des fonds en articles. Les fonds à impact devront nécessairement être classés article 9, avec des contraintes très fortes en termes de gestion. On s'attend à voir de nombreuses thématiques ne pas être référencées article 9 pour conserver de la liberté de gestion. Il y a de la place pour toutes les approches.

Quelle place faut-il accorder aux fonds thématiques dans une allocation ?

Historiquement, le fonds thématique est un fonds de niche qu'on place en satellite dans une allocation. Mais les investisseurs étant souvent déçus des performances des approches « cœur », cela a poussé les gérants à réfléchir à la notion de cœur de portefeuille. Alors certains ont poussé l'idée jusqu'à construire des thématiques très larges avec des perspectives de long terme prometteuses pour les placer au centre de l'allocation, dans une optique de plus grande stabilité. Les exemples sont nombreux : le vieillissement de la population, la digitalisation et la technologie, etc.Il est très positif que l'offre soit diversifiée, tout investisseur peut trouver son fonds de niche à mettre en satellite ou son fonds thématique de long terme à placer en cœur de portefeuille. Il n'y a pas de règle établie à l'allocation.

NOTE

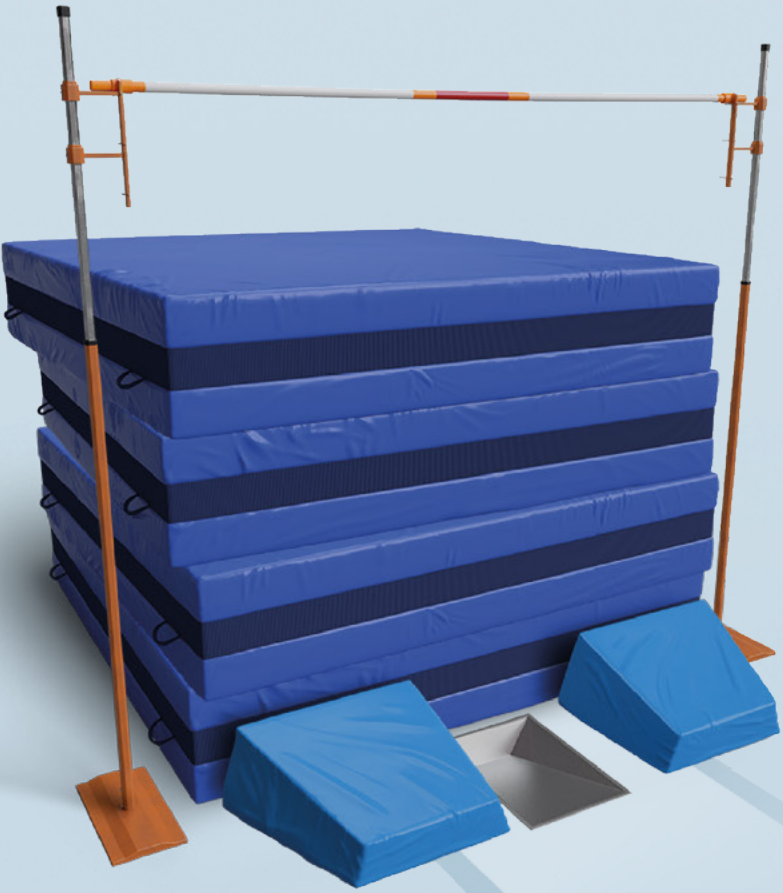
1. La réglementation européenne SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) vise à favoriser la transparence des produits financiers durables distribués en Europe grâce à un cadre clair et précis. En fonction de ses caractéristiques, chaque produit se voit classé dans l'une des 3 catégories :

- **Article 6** : le support d'investissement n'a pas d'objectif de durabilité
- **Article 8 :** le support d'investissement intègre des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques même si ce n'est pas le point central de son processus d'investissement.
- **Article 9 :** le support d'investissement a un objectif d'investissement durable. Les objectifs durables doivent être expliqués avec des précisions sur la façon dont il est prévu de les atteindre et l'évaluation des résultats obtenus sur ces aspects. C'est évidemment la catégorie la plus exigeante en matière de durabilité.

INFORMATION IMPORTANTE : Cette communication publicitaire est établie par Abeille Asset Management, société de gestion de portefeuille de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous le n° GP 97-114, Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 18 608 050 euros, dont le siège social est situé au 14 rue Roquépine, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 335 133 229. Le 22 novembre 2021, Aviva Investors France change de nom et devient Abeille Asset Management. Ce changement de dénomination sociale s'inscrit dans le cadre de l'intégration des entités du groupe Aviva à Aéma Groupe à la suite de la cession des activités françaises du groupe Aviva Plc à Aéma Groupe en date du 30 septembre 2021. Abeille Asset Management n'appartenant plus au groupe Aviva plc, elle ne saurait être tenue responsable des publications effectuées par Aviva Plc et ses filiales sur le territoire français. Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Abeille Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Abeille Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées. Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Abeille Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Abeille Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

+ D'INFOS SUR
WWW.AVIVAINVESTORSFRANCE.FR

ENVISAGEZ LA PERFORMANCE TOUT EN CONSIDÉRANT LES RISQUES



Chez Candriam nous accompagnons vos choix d'investissement en gestion alternative et rendement absolu depuis plus de 20 ans.

Parce qu'identifier des inefficiences de marché n'est pas toujours synonyme d'opportunités d'investissement, nos experts en gestion alternative intègrent à leur analyse quantitative une approche discrétionnaire et une gestion rigoureuse des risques dans l'objectif de construire, pour vous, des portefeuilles peu sensibles à l'évolution des marchés. Nous vous informons que tout investissement implique des risques notamment le risque de perte en capital.

Avec plus de 12 milliards d'euros investis en gestion alternative, Candriam se positionne parmi les leaders de ce marché.*

CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

CANDRIAM

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

* Données au 31.12.2021 - Source : Candriam

Avertissement : Le capital investi et les performances ne sont pas garantis et il existe un risque de perte en capital. Les principaux risques des stratégies alternatives sont : Risque de perte de capital - Risque lié aux actions - Risque de taux d'intérêt - Risque de crédit - Risque de change - Risque d'arbitrage - Risque de modèle - Risque de levier - Risque de liquidité - Risque de concentration - Risque lié aux instruments financiers dérivés - Risque de contrepartie - Risque lié aux facteurs externes.

Ce document est une communication publicitaire et est publié pour information uniquement, il ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni un conseil en investissement et ne confirme aucune transaction, sauf convention contraire expresse. **Candriam recommande aux investisseurs de consulter sur son site www.candriam.com les informations clés pour l'investisseur, le prospectus et tout autre information pertinente avant d'investir dans un de ses fonds y inclue la valeur liquidative des fonds.**

Ces informations sont disponibles en anglais ou dans une langue nationale pour chaque pays où le fonds est autorisé à la commercialisation.

La qualité de la récompense obtenue par l'OPC ou la société de gestion dépend de la qualité de l'institution émettrice et la récompense obtenue ne garantit aucunement les résultats futurs du l'OPC ou de la société de gestion.