

**ID**

14<sup>e</sup> ÉDITION  
2023 - 2024

# INVESTIR DURABLE

LE MAGAZINE DE LA FINANCE DURABLE

DOSSIER

## L'ISR SUR LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

**+** 80 PAGES  
DE DÉCRYPTAGES,  
ENTRETIENS  
ET RESSOURCES





## Une perspective différente de la finance.

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

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



**CANDRIAM**  
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

INVESTING FOR TOMORROW

ESG : Environmental Social Governance.

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

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

# Édito

Turbulences passagères ou crise d'identité? Si l'investissement responsable n'a jamais été épargné par les doutes et les critiques, 2022 aura représenté une année particulière tant elle a cristallisé une partie des défis auxquels fait encore face le marché.

En Europe, une série de controverses a remis en lumière des lacunes persistantes au niveau de la notation ESG et de la régulation des acteurs, dont certains s'adonnent encore volontiers au greenwashing. D'un autre côté, la composition de certains portefeuilles « verts » continue à susciter des interrogations sur le niveau d'exigence des fonds qualifiés de durables. Si les intentions sont parfois légitimes, le risque de perdre la confiance de l'investisseur final est bien réel.

Des débats autour du règlement SFDR et de la taxonomie européenne, pourtant censés introduire une certaine forme de clarté sur le marché, illustrent également les difficultés à parvenir à une définition harmonisée de ce qui est « responsable » ou non. Outre-Atlantique, une bataille « anti-woke » est menée depuis maintenant plusieurs mois contre l'ESG, accusé de desservir les intérêts financiers des investisseurs...

S'ils continuent à alimenter le scepticisme (justifié ou non), ces signaux ne remettent pas en cause le caractère nécessaire de l'investissement responsable. Ils soulignent néanmoins l'ampleur des chantiers à venir, en termes de pédagogie, d'ambition, et d'adhésion.

En parallèle, les marchés ont connu l'an dernier une année particulièrement chaotique. Les fonds responsables, en particulier, ont payé leurs biais sectoriels dans un contexte exceptionnel marqué par le conflit en Ukraine et la remontée des taux d'intérêt. Pas forcément de quoi entamer l'enthousiasme des investisseurs convaincus, qui rappellent que c'est sur le long terme que s'apprécient ces stratégies.

La rédaction

# Sommaire

6 ▶ 7 ▶ **L'année en chiffres et en brèves**

8 ▶ 10 ▶ **Bilans et Perspectives**

## PARTIE 1 | ANALYSES ET POINTS DE VUE

14 ▶ 40 ▶ **Dossier**

L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE À TRAVERS LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

- 15-20 ▶ Une allocation 100 % responsable sans sacrifier en performance, est-ce possible en 2023?
- 21-22 ▶ Malgré une année 2022 abyssale, les actions restent les reines de l'ISR
- 23 ▶ Les small caps, trop souvent oubliées des portefeuilles durables
- 24-25 ▶ Investissement durable: le marché obligataire continue d'innover
- 26 ▶ Les fonds monétaires s'imposent dans la boîte à outils ISR
- 28-30 ▶ Fonds immobiliers et ESG, l'âge de la maturité?
- 32-34 ▶ Private equity et particuliers: l'heure du grand rattrapage
- 35-36 ▶ Dette privée corporate: une source de diversification... et d'impact
- 37-38 ▶ Regards croisés: le crowdfunding séduit les investisseurs en quête d'impact
- 40 ▶ Investir en forêt, une autre manière de verdir son portefeuille

42 ▶ 43 ▶ **Analyse**

INVESTISSEMENT RESPONSABLE: le label ISR en quête d'exigence

44 ▶ 46 ▶ **Grand entretien**

BERTILLE DELAVEAU (BANQUE DE FRANCE):  
«Les banquiers centraux ne sont pas des ministres du climat»

47 ▶ **Analyse juridique**

ASSURANCE-VIE, GREENWASHING ET CONTENTIEUX DE MASSE:  
l'arme fatale des assurés

48 ▶ 50 ▶ **Portrait**

GENEVIÈVE FÉRONNE CREUZET: «On peut croire mais dans un espace  
qui soit écologiquement sûr et socialement juste»

52 ▶ 54 ▶ **Focus RSE**

JULIA MARIS (ENGIE): «La RSE concerne des enjeux écosystémiques, nous croyons  
en une approche globale qui intègre à la fois le climat, le territoire, l'humain et la nature»

56 ▶ 57 ▶ **Les points qui fâchent**

ALEXANDRE POIDATZ (OXFAM): «Chacune des plus grosses banques françaises  
a une empreinte carbone supérieure à celle du pays»

## PARTIE 2 | MODE D'EMPLOI ET RESSOURCES

62 ▶ 70 ▶ **ISR**

MODE D'EMPLOI

71 ▶ 75 ▶ **Cas pratiques**

76 ▶ 77 ▶ **Les formations à l'ISR pour  
les professionnels de la finance**

78 ▶ 79 ▶ **Performance des fonds monétaires  
bénéficiant du label ISR**

80 ▶ 81 ▶ **SCPI**

QUELLES PERFORMANCES POUR LES FONDS ARTICLE 9?

82 ▶ **Finance durable**

12 DOCUMENTAIRES, LIVRES OU PODCASTS À DÉCOUVRIR

## RÉDACTION

**Directeur de la rédaction:** Valère Corréard

**Rédacteur en chef:** Max Morgene

**Journalistes et contributeurs:** Julien Beauvois, Valère Corréard,  
Olivier Laffitte, Max Morgene, Agathe Palaizines, Clément Pedrosa, Hélène Porret,  
Camille Prigent, l'équipe de NOVAFI, l'équipe de DeeptInvest

[redaction@linfodurable.fr](mailto:redaction@linfodurable.fr)

## GRAPHISME

**Direction artistique, mise en page et illustrations:** Sophie Chaussade

## COMMUNICATION PARTENARIATS ET ABONNEMENTS

**Responsable:** Alizée Perri

**Assistante:** Laura Faucon

## DIRECTION DE LA PUBLICATION

**Directeur:** Damien Comélieu

## PUBLICITÉ

**Responsable:** Stéphanie Veaux

**Chargés de développement:** Charlotte Gripon, Simon Le Pape

[sales@linfodurable.fr](mailto:sales@linfodurable.fr)

## ROUTAGE ET DIFFUSION

**Sud Routage**

110 route de Rouquairol  
30900 Nîmes

## IMPRESSION

**IMP'ACT Imprimerie**

ZAE Les Hautes Garrigues  
5 911 Route de Frouzet  
34 380 Saint-Martin de Londres

**Magazine imprimé avec des encres végétales sur papier 100 % PEFC**

ISO 12647-2



# L'ANNÉE EN CHIFFRES ET EN BRÈVES

2 novembre 2022

9 novembre 2022

La Banque centrale européenne (BCE) pose un ultimatum aux institutions financières, les sommant d'intégrer pleinement le risque climatique à leur activité d'ici fin 2024. En janvier, la BCE publie une série d'indicateurs sur l'exposition du secteur au risque climatique. Le 22 avril, elle considère dans un nouveau communiqué que « la qualité de ces informations est encore trop faible pour répondre aux normes de surveillance à venir ».

L'Autorité des marchés financiers (AMF) relève des « informations hétérogènes » publiées par les sociétés cotées dans leurs « premiers reportings taxonomie ». Le gendarme boursier salue toutefois les « efforts déployés », au regard de « l'insuffisante précision » de la réglementation, appelant la Commission européenne à « apporter les réponses nécessaires (...) dans un calendrier pertinent ».

**«Les fonds dits “durables” ou “verts” présentent des failles béantes dans leur construction aboutissant à une forme d'écoblanchiment qui ne saurait perdurer. L'association appelle à une urgente mise à niveau de la réglementation.»**

*UFC-Que Choisir, étude « Finance verte, il est urgent de mettre fin à l'écoblanchiment », 17 mars 2023*

## PLUS DE LA MOITIÉ

des fonds classés article 9 du règlement SFDR investissent dans les énergies fossiles ou l'aviation, selon l'enquête « The great green investment investigation » menée par une dizaine de médias européens et parue fin novembre.



99 %

des acteurs du secteur immobilier affirment avoir mis en place une démarche ESG, selon le Baromètre de l'Immobilier Responsable publié en décembre.

11,9

MILLIARDS DE DOLLARS

ont également été versés aux grandes entreprises pétro-gazières en 2022 par les banques françaises, « principaux soutiens européens à l'expansion des énergies fossiles », selon une autre étude d'ONG parue au mois d'avril, « Banking on Climate Chaos ».



269

MILLIARDS DE DOLLARS

ont été versés « à 102 grands développeurs d'énergie fossile » par 56 banques, membres les plus importants de la Glasgow Financial Alliance for Net Zero, selon l'étude « Throwing fuel on the fire: GFANZ financing of fossil fuel expansion », publiée en janvier et signée par huit ONG, dont Reclaim Finance ou encore Les Amis de la Terre.

1<sup>er</sup> janvier 2023

Finance for Tomorrow devient l'Institut de la Finance Durable (IFD). Son ambition, « promouvoir la contribution de la place financière de Paris à la transition environnementale au plan européen et mondial ».

14 février 2023

Le règlement SFDR, dont le niveau 2 est entré en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier, « n'impose pas d'exigence minimale et ne définit pas la notion d'investissement durable », relève l'AMF, proposant en réponse la mise en place de nouveaux critères sur l'impact environnemental « des produits financiers catégorisés article 8 et 9 ».

18 avril 2023

Dans le cadre de la réforme du label ISR visant à le rendre plus exigeant, son comité publie une première proposition soumise aux acteurs du secteur. À l'issue de cette consultation, le texte doit être présenté à Bercy cet été.

### LES FRANÇAIS ET LES PLACEMENTS RESPONSABLES



10 % DES FRANÇAIS détenaient des placements responsables ou durable en 2022, selon le Baromètre de l'épargne de l'AMF. En légère augmentation, ils étaient 9 % en 2021.



2355 MILLIONS D'EUROS ont été collectés via les plateformes de financement participatif en 2022. Une nouvelle année record, en hausse de 25 % par rapport à 2021, selon le Baromètre Mazars et Financement Participatif France (FPF).



24 MILLIARDS D'EUROS d'encours ont été totalisés en 2021 pour l'épargne solidaire, selon le Baromètre Fair et La Croix. Une progression de 26 % sur un an.

### VEILLE RÉGLEMENTAIRE

#### Feu vert à la directive CSRD

La directive européenne, relative à la publication d'informations de durabilité par les entreprises, dite CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) a été votée fin 2022. Plus exigeante et applicable à toutes les grandes entreprises et sociétés cotées sur les marchés réglementés, elle remplace le texte NFRD (Non Financial Reporting Directive). Une mise en application progressive est prévue à partir de 2024.

#### Règlement MiFID II: Les préférences ESG désormais prises en compte par les CIF

Entrée en application en août 2022 pour les prestataires de services d'investissement (PSI), l'obligation de recueillir les préférences des clients en matière d'investissement durable s'étend depuis le 1<sup>er</sup> janvier aux conseillers en investissements financiers (CIF).

#### Le devoir de vigilance se renforce

Bruxelles entend renforcer les contours du texte sur le devoir de vigilance des entreprises. Des mesures plus exigeantes ont été votées en février, obligeant notamment les entreprises à veiller à ce que l'ensemble des activités de leurs chaînes de valeur soit aligné avec les contraintes de l'accord de Paris. Le texte doit encore être négocié entre les États membres. Ces derniers mois, différentes ONG ont multiplié les actions en justice au titre du respect du devoir de vigilance.

#### Accord pour une norme européenne d'obligations «vertes»

Parlement et États membres se sont accordés début mars sur la création d'une norme européenne d'obligations «vertes», qui doit permettre «aux investisseurs d'orienter leurs placements avec plus de confiance vers des technologies et des entreprises plus durables». Les produits financiers devront être alignés sur la taxonomie de l'UE, «à condition que les secteurs concernés soient déjà couverts par celle-ci», selon les précisions du Conseil européen.

#### La réforme du marché carbone européen finalisée

Les eurodéputés ont adopté le mécanisme de taxe carbone aux frontières fin avril. Ce dispositif inédit, qui s'inscrit dans le cadre d'une vaste réforme du marché carbone et vise à taxer les émissions de CO2 des produits les plus polluants importés au sein de l'UE, entrera progressivement en vigueur à partir de 2026, après une phase de test pour les industriels concernés dès le mois d'octobre prochain.

#### Le projet de loi industrie verte promis par Bercy dans les tuyaux

Le ministre de l'Économie Bruno Le Maire a annoncé un projet de loi industrie verte. Les pistes principales ont été dévoilées début avril et mises en consultation: elles visent à accompagner la transition écologique et énergétique du secteur à travers différents axes, tels que la fiscalité, la réindustrialisation ou encore la formation. Plusieurs ONG ont dénoncé une «consultation express», dont l'UFC-Que Choisir considérant que «le dialogue environnemental mérite mieux qu'une consultation bâclée».

Sélection non-exhaustive d'actualités qui ont marqué l'année, octobre 2022-avril 2023

# BILANS ET PERSPECTIVES

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

Propos recueillis en avril 2023

## 3 FAITS QUI ONT MARQUÉ VOTRE ANNÉE



1

**Raya Bentchikou**  
Directrice Distribution  
Retail France  
chez AXA IM



2

**Ophélie Mortier**  
Chief Sustainable  
Investment Officer  
chez DPAM



3

**Coline Pavot**  
Responsable de la recherche  
Investissement Responsable  
à La Financière de l'Échiquier

### 1 Raya Bentchikou

#### Le niveau II de la réglementation SFDR.

Début janvier, plusieurs gérants d'actifs ont été amenés à reclassifier certains de leurs fonds afin de se conformer au niveau II de SFDR, qui précise que les portefeuilles relevant de l'article 9 doivent désormais investir dans des actifs qualifiés d'« investissements durables », dont la définition large laisse une marge d'interprétation et de mise en application. Même si ce dispositif vise à permettre aux clients de comparer la démarche des différents gérants d'actifs vis-à-vis des principaux enjeux en matière de durabilité, comme le changement climatique, il n'a pas été conçu pour être un label et ne devrait donc pas être considéré comme tel.

#### Des normes pour les obligations vertes européennes.

Depuis février dernier, un accord provisoire sur la norme européenne relative aux obligations vertes impose désormais que les produits des EuGB (Euro Green Bonds) soient alignés sur la taxonomie de l'UE, à condition que les secteurs concernés soient déjà couverts par cette taxonomie. Ainsi, les projets et les actifs verts sous-jacents devront être conformes aux exigences de la taxonomie

européenne et le lien entre les plans et la stratégie de transition des émetteurs devra être clarifié. La nouvelle norme devrait permettre d'harmoniser le marché et rassurer les investisseurs quant à la qualité des obligations vertes. Les premières émissions devraient voir le jour fin 2023 ou début 2024.

#### La refonte du label ISR.

Les pistes d'évolution du label ISR ont été dévoilées mi-avril et s'apparentent à la création d'un socle commun avec des exigences minimales pour l'ensemble des fonds labellisés ISR, notamment l'exclusion d'une partie des énergies fossiles. Reste donc encore à traiter le sujet des entreprises en transition, puisqu'en l'état actuel des travaux, le label ne permet pas aux investisseurs finaux de distinguer les fonds qui accompagnent la transition de ceux qui investissent uniquement dans des activités durables. Il n'apporte pas non plus de clarté sur les objectifs de durabilité ciblés pour les produits d'investissement. Reste donc à voir comment évoluera le projet à l'issue de la consultation.

### 2 Ophélie Mortier

#### Un paysage réglementaire exigeant.

La réglementation est l'un des principaux défis auxquels sont confrontés les acteurs du marché. L'essor de l'ESG a conduit à une surveillance accrue et à la nécessité d'une plus grande transparence afin d'éviter les mauvaises pratiques telles que le « greenwashing ». Récemment, nous avons aussi constaté plusieurs cas de « green bleaching » (pratique consistant à décider délibérément de ne pas revendiquer les avantages environnementaux d'un produit ou service afin d'éviter les obligations d'information qui en découlent). Plusieurs sociétés financières ont reclassé des produits relevant de l'article 9 en article 8 afin de se soustraire à ces obligations. L'investissement durable étant en plein essor, la réglementation risque de se durcir dans ce domaine.

#### Assurer l'avenir: passer de la promesse à l'action.

La sécurité énergétique est passée au premier plan. La guerre en Ukraine s'éternise et incite les pays à accélérer leur propre transition énergétique. Les États-Unis, l'Union européenne, le Japon, la Corée du Sud, l'Inde et la Chine ont pris des engagements sans précédent en termes de transition vers les sources d'énergies renouvelables et de réduction des émissions de CO<sub>2</sub>, notamment en faveur du « Net Zero » pour certains. À ce jour, 80 % de la population mondiale et 91 % du PIB mondial sont couverts par ces engagements. Cependant, l'objectif de limiter la hausse des températures mondiales à moins de 2°C n'est pas garanti. Un financement substantiel est nécessaire, les estimations allant jusqu'à 4 000 milliards de dollars d'ici à 2030.

#### Responsabilité sociale: le vilain petit canard.

Le « S » de ESG est aussi important que ses homologues, ils sont interconnectés. Le changement climatique a de profondes répercussions sur l'économie mondiale, entraînant une hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires, ce qui exerce une pression sur les conditions de travail et les salaires. Cette situation accroît le risque de récession et pourrait avoir de graves conséquences sur le marché du travail. À mesure que les baby-boomers (1/3 de la main-d'œuvre mondiale) prennent leur retraite, ils quittent le marché du travail plus rapidement qu'ils ne sont remplacés. Pour combler ce déficit d'expérience, une réponse globale est nécessaire. Le modèle scandinave, qui tend à être plus intergénérationnel, pourrait servir d'inspiration.

### 3 Coline Pavot<sup>1</sup>

#### Le pourcentage de fonds déclassés.

40 % des fonds classifiés article 9 d'après le règlement SFDR ont été déclassés en article 8 en 2022 selon Morningstar. Cette actualité réglementaire importante, qui a marqué la fin de l'année 2022, illustre la complexité du décryptage et de la mise en œuvre de la réglementation finance durable actuelle ainsi que la difficulté pour les acteurs d'empiler les contraintes de gestion des différentes réglementations et labels. Cela révèle aussi la peur des attaques de greenwashing de la part des acteurs financiers.

#### L'ESG Bashing aux États-Unis.

Il est assez inquiétant de constater que malgré l'urgence climatique et sociale, il existe des oppositions fortes à la prise en compte de ces enjeux. Certains États américains boycottent des acteurs financiers jugés trop engagés sur ces sujets, qui par conséquent peuvent décider d'opérer un demi-tour sur leurs engagements. Nous l'avons constaté avec le retrait de The Vanguard Group, société américaine de fonds d'investissement, de la Net Zero Asset Manager Initiative. Ce mouvement pose également la question de la conception du devoir fiduciaire, sous l'aune de la double matérialité.

#### L'intégration des préférences ESG des clients dans le cadre de la révision de MIF2.

À présent, les conseillers financiers doivent systématiquement interroger leurs clients sur leur appétence afin d'orienter leurs investissements vers des produits plus responsables, thématiques ou à impact. Il était nécessaire que le régulateur s'empare du sujet. La dernière étude annuelle de l'IFOP pour Vigeo Eiris et le FIR met en lumière une dichotomie : le fort intérêt des épargnants pour le sujet et le manque de mobilisation des conseillers financiers pour l'aborder – 60 % des épargnants français accordent une place importante voire très importante à l'impact de leurs décisions de placement mais seuls 7 % des conseillers proposent proactivement l'ISR. Malgré les difficultés de déploiement de cette mise à jour réglementaire, espérons qu'à terme les épargnants se verront davantage offrir des solutions d'investissement en lien avec leurs préoccupations.

1. 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.

## 3 TENDANCES À SURVEILLER DANS LES PROCHAINS MOIS

### 1 Raya Bentchikou

#### Accélération des efforts vers le Net Zéro.

Les effets néfastes du changement climatique vont s'intensifier, mais la société dispose de la technologie nécessaire pour y faire face. C'est ce qu'affirme le dernier rapport du Groupe d'experts Intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC). Même si des obstacles demeurent, comme la volonté politique, l'autorisation

de technologies innovantes ou encore les infrastructures, la transition énergétique devrait renforcer la croissance économique, en amenant la création de nouvelles technologies et de nouveaux emplois – et ainsi représenter de nouvelles opportunités d'investissement. Des initiatives politiques telles que le CHIPS Act et le Inflation Reduction Act aux États-Unis, ainsi que le cadre NextGenerationEU

de l'Union européenne, devraient continuer à stimuler la croissance des investissements verts.

#### Le développement de solutions pour la biodiversité.

Le changement climatique et la perte de biodiversité sont étroitement liés. Nous devons rapidement modifier nos habitudes de consommation si nous voulons nous attaquer à ces deux problèmes. Le défi en tant qu'investisseurs est d'identifier les meilleures pratiques à toutes les étapes de la chaîne de valeur et de soutenir les technologies et les innovations qui permettent de préserver la biodiversité. L'accès à la donnée pour mesurer l'impact sur la biodiversité est encore un sujet. En comparaison, l'impact sur le climat se prête à des objectifs précis tels que l'intensité de carbone. Toutefois, des initiatives comme la Taskforce on Nature-related Financial Disclosures devraient fournir un cadre pour faire progresser l'identification, la mesure et le calcul des données.

### {2} Ophélie Mortier

#### Focus sur la biodiversité.

La pandémie a démontré le lien étroit entre santé et environnement. Les différentes politiques ont mis en place un régime de gouvernance par thème : climat, biodiversité et désertification ; ces trois dimensions sont liées et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêt. Aujourd'hui, nous sommes confrontés à deux crises qui doivent être résolues en parallèle : la perte de biodiversité et le changement climatique. Par exemple, le changement climatique vise une électrification de la mobilité qui nécessite d'importantes ressources en métaux rares, principalement en provenance de l'hémisphère sud, ce qui met en péril la biodiversité présente sur place. Il est donc nécessaire de repenser les différentes politiques et leurs conséquences pour éviter de décupler les tensions sociales.

#### La Chine et la transition mondiale vers la durabilité.

Des goulots d'étranglement dans les matières premières essentielles aux tensions géopolitiques en passant par la fragmentation des chaînes d'approvisionnement, le chemin vers l'énergie propre est semé d'embûches. La Chine semble incontournable de par sa position de leader dans les énergies propres, un leadership qui s'accompagne toutefois de défis, notamment en matière de droits de l'homme. La transition ne doit pas être un simple compromis entre le « E », le « S » et le « G », une transformation durable devrait garantir que ces trois éléments soient au même niveau. En s'engageant activement auprès des entreprises et des États, les sociétés financières peuvent jouer un rôle important sur la voie de l'ESG.

#### L'allocation du capital et le coût du net zéro.

Nous avons constaté une évolution dans l'allocation du capital en raison de l'action climatique. Néanmoins, les investissements dans les produits ESG continuent de soutenir la tendance durable. La sous-performance des actions ESG depuis le début de l'année est également un sujet brûlant. Il ne s'agit pas nécessairement d'un reflet de la viabilité du marché ESG, mais d'une question d'allocation sectorielle en lien avec les primes ESG et l'augmentation du rendement réel. Les émetteurs « verts » se négocient avec une prime, certains affichant une augmentation des cours de 40 %. Le recours aux obligations labellisées est également en hausse, bien que cela s'accompagne de défis tels que le « greenwashing ». Malgré cela, il existe encore de nombreuses opportunités.

#### De « digitalisation » à « greenalisation » de l'économie.

La digitalisation de notre vie professionnelle et personnelle a marqué la dernière décennie et intègre désormais une dimension environnementale. On peut parler de greenalisation de l'économie, avec la mise en œuvre de technologies favorisant la transition environnementale. Elle devrait être favorisée par la mise en place de réglementations qui influenceront l'adoption d'innovations « vertes », mais aussi par des subventions, des exemptions de taxe ou un durcissement des pénalités. Cette greenalisation par l'innovation devrait permettre d'offrir des alternatives crédibles et durables à nos habitudes de production et de consommation, accélérer et faciliter la réduction des émissions de CO<sub>2</sub> et la protection de la biodiversité et ainsi représenter de nouvelles opportunités d'investissement.

### {3} Coline Pavot

Les « Say on Climate », ces résolutions déposées par les entreprises pour faire valider par leurs actionnaires leurs stratégies climatiques sont particulièrement déterminantes pour les entreprises de secteurs très émetteurs de CO<sub>2</sub>. Il sera intéressant de suivre l'évolution du phénomène – hausse de la qualité des « Say on Climate » et donc des politiques climatiques des entreprises, hausse de la mobilisation des actionnaires sur le dépôt de résolutions climatiques et du soutien apporté à ces résolutions et clarification de la réglementation encadrant la pratique par des obligations légales. Ce nouvel enjeu de démocratie actionnariale est clé pour s'assurer que le rythme de transition des entreprises est suffisant au regard des enjeux.

La réforme du cahier des charges du label ISR en consultation sur la Place de Paris jusqu'au 31 mai 2023. Si tout se déroule comme prévu, le nouveau cahier des charges devrait entrer en vigueur début 2024. Cette réforme semble nécessaire pour répondre aux critiques sur le manque d'exigence du label et créer des passerelles avec les réglementations à l'échelle européenne. De nombreuses exigences ont été revues à la hausse pour renforcer l'impact de l'utilisation des critères extra-financiers dans la gestion des fonds labellisés ISR – relèvement du taux de sélectivité, ajout d'exclusions sectorielles et normatives obligatoires, encadrement plus précis des démarches d'engagement, etc. Nous espérons que lors de la consultation, un soutien sera apporté au projet afin qu'il conserve un niveau d'exigence élevé, gage de crédibilité auprès des épargnants.

La double matérialité, qui distingue la matérialité financière de la matérialité d'impact et vise à étudier conjointement l'impact de l'environnement sur les entreprises et l'impact de l'entreprise sur l'environnement. Il sera intéressant de suivre l'appropriation du concept par les entreprises en matière de reporting, notamment au travers de la réglementation CSRD et par les investisseurs, via le niveau de prise en compte des PAI (Principales Incidences Négatives) de SFDR. Et surtout via l'émergence de l'investissement à impact, qui se structure progressivement sur la Place avec la fin de travaux de l'Institut de la Finance Durable, qui œuvre pour définir un cadre exigeant pour l'impact sur toutes les classes d'actifs, en particulier les actifs cotés pour lesquels le sujet est encore peu mature.



## Un investisseur responsable

## Un acteur engagé en faveur d'une finance réellement durable



SWEN Capital Partners

22, RUE VERNIER 75017 PARIS • +33 (0)1 40 68 17 17

SOCIÉTÉ DE GESTION AGRÉÉE PAR L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF) SOUS LE N°14000047

A stylized graphic on the left side of the page. It features a light green globe with a white outline of the continents, positioned in the lower half. Above the globe, a dark blue vertical bar contains a white circle, resembling a window or a moon. The background is a gradient of light green and dark blue.

# 1 ANALYSES ET POINTS DE VUE

- 
- 14 ▶ 40 ▶ **Dossier**  
L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE À TRAVERS  
LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS
- 42 ▶ 43 ▶ **Analyse**  
INVESTISSEMENT RESPONSABLE:  
le label ISR en quête d'exigence
- 44 ▶ 46 ▶ **Grand entretien**  
BERTILLE DELAVEAU (BANQUE DE FRANCE):  
« Les banquiers centraux ne sont pas des ministres du climat »
- 47 ▶ **Analyse juridique**  
ASSURANCE-VIE, GREENWASHING ET CONTENTIEUX  
DE MASSE: l'arme fatale des assurés
- 48 ▶ 50 ▶ **Portrait**  
GENEVIÈVE FÉRONNE CREUZET:  
« On peut croître mais dans un espace qui soit  
écologiquement sûr et socialement juste »
- 52 ▶ 54 ▶ **Focus RSE**  
JULIA MARIS (ENGIE):  
« La RSE concerne des enjeux écosystémiques, nous croyons  
en une approche globale qui intègre à la fois le climat,  
le territoire, l'humain et la nature »
- 56 ▶ 57 ▶ **Les points qui fâchent**  
ALEXANDRE POIDATZ (OXFAM): « Chacune des plus  
grosses banques françaises a une empreinte carbone  
supérieure à celle du pays »

# DOSSIER

## L'ISR SUR LES PRINCIPALES CLASSES D'ACTIFS

Une année 2022 chaotique pour les actions et les obligations est venue rappeler, s'il le fallait encore, l'importance de diversifier ses placements pour répartir les risques et saisir de nouvelles opportunités potentielles de rendement.

Mais pour l'investisseur responsable, une question essentielle se pose : l'intégration de critères ESG est-elle aujourd'hui compatible avec toutes les grandes classes d'actifs ? En d'autres termes, la diversification suppose-t-elle de rogner, voire de renoncer à la recherche de durabilité ?

Actions, obligations, monétaire mais aussi immobilier ou private equity : ce dossier propose d'explorer le déploiement de stratégies d'investissement responsable au sein de quelques-unes des principales classes d'actifs accessibles aujourd'hui aux particuliers.

## UNE ALLOCATION 100 % RESPONSABLE SANS SACRIFIER EN PERFORMANCE, EST-CE POSSIBLE EN 2023 ?

Après une année 2022 fortement chahutée, l'investissement responsable plie mais ne rompt pas. Les gestionnaires d'actifs sont convaincus de la solidité de leurs approches, et de l'apport de l'ESG dans leur analyse, tant en matière de gestion des risques que de création d'opportunités. Pour eux, la réponse est sans appel : il est tout à fait possible de générer de la performance cette année en ayant une approche durable. Et cette approche est même la plus créatrice de valeur.

L'année 2022 restera assurément gravée dans les mémoires des gestionnaires d'actifs pour son caractère exceptionnel. Guerre en Ukraine, crise énergétique, inflation record et hausse brutale des taux d'intérêt ont dessiné un marché complexe et incertain, avec des performances en berne tant sur les marchés actions que sur les marchés obligataires, une rareté. «Le resserrement monétaire a pris à contrepied les investisseurs, avec des baisses allant au-delà de 30 % sur des maturités longues», déplore Olivier Guillou, directeur de la gestion d'Ecofi. La conjoncture a notamment favorisé les titres dans les secteurs des énergies fossiles, de l'armement et des commodities, qui sont de manière générale absents des fonds responsables. «Les événements qui ont marqué le marché en 2022 ont des liens forts avec l'ESG : les tensions géopolitiques amènent des velléités de renforcement des investissements dans le secteur de la Défense, par exemple, et la crise énergétique des changements de paradigme sur l'utilisation des ressources énergétiques et leur provenance», estime Artaud Caloni, gérant obligataire au sein de Meeschaert Asset Management. Les investisseurs sont dans l'ensemble déçus de leur année 2022, ce qui a pu générer des questions sur la sous-performance des stratégies ESG. Mais le début d'année 2023 dément cette théorie, avec des thématiques durables qui recommencent à tirer leur épingle du jeu. «L'ISR a prouvé qu'il n'y avait pas de sous-performance à attendre sur le moyen terme, et il est tout à fait possible d'avoir une allocation 100 % ISR sans rogner sur la performance», affirme Rozenn le Cainec, co-directeur multi-actifs et taux satellite au sein de La Banque Postale Asset Management (LBPAM).

### UNE MEILLEURE GESTION DES RISQUES

Car pour les gérants, la performance englobe deux notions sur lesquelles l'ESG a une incidence : le rendement, et le risque. Ce dernier point est un enjeu majeur pour les gestionnaires d'actifs qui ont fait de l'analyse ESG un outil au service de la robustesse de leurs fonds. «D'un point de vue ESG, nous avons connu deux controverses significatives en 2022 qui ont eu un impact fort : Orpea et Teleperformance, sur des sujets sociaux et de gouvernance. Cela montre l'intérêt d'avoir une analyse ESG qui complète les dimensions d'analyse de l'entreprise, et permet une meilleure analyse des risques», explique Laura Bellet, responsable de la recherche ISR

au sein de Meeschaert Asset Management. La réglementation a permis de mieux encadrer la communication des acteurs financiers autour de cette gestion du risque, même si le sujet reste encore compris de manière hétérogène par les investisseurs. «Pour les institutionnels, la conscience du risque extra-financier est bien installée. Ils savent que les risques, liés par exemple à une mauvaise gouvernance, sont bien réels. Pour les particuliers, il y a plus de travail pour faire comprendre cette facette de la performance», explique Guillaume Lasserre, directeur adjoint de la gestion au sein de LBPAM. Un avis partagé par Jean-François Bay, directeur général de Quantalys : «L'aspect risque n'est pas encore assez souvent pris en compte dans l'équation de la performance par les investisseurs particuliers. Quand on investit dans une thématique durable, on s'expose à des entreprises qui ont pris en compte les mutations de la société et du marché, ce qui nous permet de diminuer notre exposition à certains risques.»

### UN RENDEMENT INTÉRESSANT SUR LE LONG TERME

Même sans cette conscience de la maîtrise du risque, les investisseurs finaux sont restés confiants dans la valeur d'une gestion qui prend en compte les critères ESG. «Les flux de collecte sur les fonds ISR sont restés très résilients en 2022», confirme Jean-François Bay. «Sur environ 250 milliards d'euros de décollecte, 50 milliards sont attribuables à des fonds ISR, soit 20 % de la décollecte alors que les fonds ISR représentent près de la moitié des actifs gérés.» Parmi les facteurs qui expliquent cette conviction, deux mots sont sur les lèvres de l'ensemble des gérants interrogés : long terme. «Les clients savent aujourd'hui que l'ISR ne se fait pas au détriment de la performance», appuie Guillaume Lasserre. «Nous avons pu éprouver sur différents scénarios de marché dans les 4 à 5 dernières années que l'ESG n'était pas un biais structurel.» L'idée sous-jacente est que l'investissement responsable peut être synonyme de sous-performance à court terme, mais que ce biais disparaît, voire s'inverse, les années passant. «L'analyse ESG nous pousse à choisir naturellement des entreprises plus transparentes, qui connaîtront bien leurs impacts les plus matériels, vont bien anticiper leurs risques physiques et faire en sorte de capter des opportunités en lien avec la transition



énergétique», explique Laura Bellet. Cette performance extra-financière est liée à la résilience des entreprises qui composent les portefeuilles responsables, mais aussi au fait que l'analyse ESG va permettre aux gestionnaires d'identifier des thématiques d'investissement porteuses tant en matière de sens que de rendement. « Ne serait-ce que d'un point de vue cynique, même si certains investisseurs ne croient toujours pas au réchauffement climatique, ces derniers se rendent bien compte que l'ESG ne peut être que source de performance dans les années à venir. Nous sommes dans un monde qui change, tant en termes de démographie, de technologie ou de climat. En Europe, nous n'avons pas de pétrole, donc la crise énergétique appelle d'autres solutions que l'énergie fossile, avec des Etats très impliqués dans le développement de nouvelles filières», rappelle Jean-François Bay. Autre exemple, les métaux précieux, qui sont devenus stratégiques pour l'Union européenne. La volonté de développer de nouveaux moyens d'approvisionnement, notamment en cuivre, va donner lieu à des projets de relocalisation de la production, mais aussi au développement de l'économie circulaire, intéressante pour ce métal recyclable à 100 %. De quoi faire émerger dans le futur des opportunités intéressantes d'investissement.

## DES DONNÉES ENCORE TROP HÉTÉROGÈNES

L'analyse ESG fait désormais partie de la boîte à outils de l'ensemble des gestionnaires d'actifs, quelle que soit la classe d'actifs sur laquelle ils travaillent. Tout n'est néanmoins pas parfait au pays de l'investissement responsable. Que ce soit au niveau de chaque critère environnemental, social et de gouvernance, ou au niveau du degré d'engagement que les gérants sont capables de mettre en avant via leur stratégie d'investissement, des défis de taille perdurent pour les années à venir. « Il y a beaucoup de pédagogie à faire, sachant qu'on ne fait pas tous le même ISR », confirme Rozenn le Cainec. « Les investisseurs particuliers ont tendance à se faire une opinion sur la performance de l'ISR en se basant sur certains segments de marché très particuliers, comme les fonds thématiques. Mais certains fonds labellisés sont très généralistes, et auront sur des périodes de 3-5 ans des performances très proches de fonds similaires non labellisés », explique la professionnelle. Poussés par la réglementation, la normalisation des pratiques de marché ou leurs propres convictions, les gestionnaires d'actifs ont presque unanimement pris le virage de l'investissement responsable, mais peinent encore à apaiser les craintes des clients liées à l'éco-blanchiment. « Les clients sont pour la plupart très intéressés par les enjeux ESG, parce qu'ils peuvent se projeter sur des thématiques ou des notions concrètes. Mais les éléments d'analyse mis en avant par les sociétés de gestion ne sont pas toujours très clairs », souligne Laura Bellet. Pour redorer leur image et ancrer leur approche dans une démarche plus scientifique, de plus en plus de gestionnaires d'actifs poussent à l'harmonisation des critères. « Avec SFDR, les sociétés de gestion ont dû publier leurs définitions de l'investissement durable. De ce fait, certains fonds ont été déclassés, ce qui n'impacte pas toujours le caractère ISR de ces fonds

mais crée de l'incertitude », explique Olivier Guillou. Certains gestionnaires d'actifs, comme le directeur de la gestion d'Ecofi, aimeraient pouvoir moins se baser sur les déclarations publiques des entreprises, en poussant ces dernières à fournir des données auditées de manière externe, notamment sur la partie environnementale. Un souhait totalement en ligne avec les grandes évolutions du marché, qu'elles soient réglementaires ou des pratiques de place. « Les sociétés de gestion doivent avoir une approche de plus en plus quantitative, basée sur des indicateurs extra-financiers : émission de GES, consommation d'eau, rejet de déchets, mixité, écart de rémunération... Nous sommes encore dans une zone grise, même si des normes sont en train de se dessiner », souligne Jean-François Bay. Certains critères sont effectivement de mieux en mieux normés, comme l'empreinte carbone, les calculs liés aux consommations de ressources, ou encore la définition de ce qu'est un administrateur indépendant. « Certains acteurs financiers aimeraient attendre la clarification de certaines règles, l'entrée en application de CSRD et la suite de la taxonomie, mais ils doivent s'emparer de ces sujets sans attendre, car il y a urgence d'agir, notamment sur le front du climat », poursuit le directeur général de Quantalys.

## UNE SÉRÉNITÉ RELATIVE POUR 2023

À plus court terme, les gestionnaires d'actifs doivent continuer à composer avec un marché extrêmement incertain. L'inflation n'est pas encore stabilisée en Europe et la guerre en Ukraine continue de peser sur l'appétence au risque des investisseurs. Sur le front de la transition énergétique, les perspectives sont plus roses. Les entreprises industrielles et du secteur des énergies renouvelables, très présentes dans les portefeuilles responsables, vont bénéficier des grands plans d'investissements annoncés l'an dernier, notamment le Inflation Reduction Act aux États-Unis et le plan « France 2030 » dans l'Hexagone. À l'échelle européenne, de multiples plans d'investissement doivent favoriser le financement de la transition énergétique. Ils s'inscrivent dans le cadre du Pacte vert, dont l'objectif ultime est d'atteindre la neutralité climatique à l'horizon 2050. Le marché 2023 va très certainement continuer à être marqué par les multiples risques auxquels il est confronté, des crises de l'inflation, énergétique et bancaire aux risques démocratiques et concernant l'accès aux ressources naturelles. Mais si ces crises semblent nous éloigner de l'ESG, elles y sont au contraire intimement liées. « Il reste des incertitudes liées à l'inflation en Europe, mais les perspectives d'investissements sur la transition énergétique restent très fortes, comme le sont toutes les thématiques liées à la transformation de la société, comme la digitalisation », estime Olivier Guillou. Actions, obligations, monétaire, immobilier, actifs non cotés... « Quelle que soit la classe d'actifs, les critères ESG sont cruciaux dans les décisions des entreprises », conclut Jean-François Bay. Une allocation 100 % durable protège du risque aujourd'hui et générera du rendement demain. Des arguments de poids pour les gérants qui, en 2023, misent plus que jamais sur l'investissement durable.



## BDL TRANSITIONS

Un fonds multi-thématiques pour accompagner la transformation de l'économie

### Jean Duchain

Gérant de BDL Transitions revient sur sa philosophie d'investissement.

#### 1. Jean, pourquoi avez-vous créé le fonds BDL Transitions ?

J'ai observé l'importance croissante des critères ESG dans les décisions d'investissement. Je suis passé de la méthode à la pratique en créant BDL Transitions pour mettre en œuvre une approche ESG systématique. En m'appuyant sur l'équipe d'analystes-gérants de BDL Capital Management, j'ai identifié les grandes tendances de transition et sélectionné les thématiques d'investissement clés. J'ai ensuite construit un portefeuille diversifié d'entreprises leaders dans ces domaines, comme Veolia ou Pentair dans le domaine de l'eau, afin de bénéficier des opportunités de croissance et d'impact positif. La création de BDL Transitions a été le résultat concret de notre engagement envers l'ESG et notre volonté de promouvoir une finance durable, responsable mais aussi qui crée de la valeur pour les co-investisseurs du fonds BDL Transitions.

#### 2. Par rapport à des fonds monothématiques, BDL Transitions investit sur de nombreux secteurs et plusieurs grandes tendances, pourquoi avez-vous fait ce choix ?

BDL Transitions a choisi d'investir sur de nombreux secteurs et grandes tendances pour plusieurs raisons clés : diversification du portefeuille, capture d'opportunités de croissance dans différents domaines en transition,

anticipation des nouvelles tendances émergentes et alignement avec les principes de l'ESG pour des objectifs plus larges en matière d'environnement, de société et de gouvernance. Je suis aidé dans cette démarche par notre système ESG propriétaire QIRA qui a lui aussi une approche à 360° de l'économie et nous permet donc d'analyser tout type de secteur et non pas juste les entreprises énergétiques par exemple.

#### 3. Quel est selon vous l'élément le plus original dans le processus d'investissement de BDL Transitions ?

L'élément le plus original dans le processus d'investissement de BDL Transitions est notre approche centrée sur les micro-tendances. En intégrant des thématiques émergentes telles que l'isolation, la fin du plastique, l'intelligence artificielle ou la sécheresse, nous sommes en mesure de capter des opportunités d'investissement avant qu'elles ne deviennent des tendances majeures. Cela nous permet de rester à l'avant-garde des transitions, offrant ainsi un avantage concurrentiel et une perspective unique pour générer des rendements durables et positifs.

#### 4. Pouvez-vous nous présenter une entreprise qui est emblématique de l'ADN du fonds ?

Verallia, leader européen de la fabrication de bouteilles en verre,

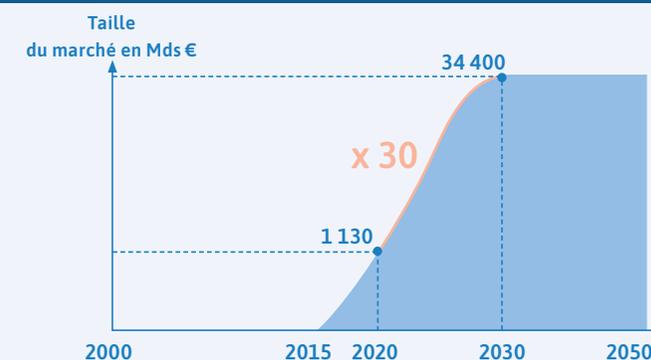
est une entreprise emblématique de l'ADN du fonds BDL Transitions. Elle répond à la transition vers une économie plus durable en proposant une alternative écologique à l'utilisation du plastique. Sa croissance est soutenue par la demande croissante des consommateurs et des industries pour des emballages plus respectueux de l'environnement. Verallia illustre ainsi l'engagement du fonds à investir dans des entreprises en phase avec les transitions et les nouvelles tendances, tout en contribuant à des objectifs ESG plus larges comme la réduction des émissions de CO2 dans son processus de production du verre.

#### 5. Avec l'expérience, si vous deviez choisir deux indicateurs stratégiques indispensables à la réussite d'une entreprise, lesquels prendriez-vous ?

Je considère la gouvernance d'entreprise et l'empreinte environnementale comme les deux indicateurs indispensables à la réussite d'une entreprise. Une gouvernance solide favorise la transparence, l'éthique et la responsabilité, tandis qu'une empreinte environnementale réduite témoigne de l'engagement envers la durabilité. En tant qu'investisseur long terme avec une approche patrimoniale de la gestion d'actif, je pense que la durabilité du business modèle d'une entreprise est clé pour pouvoir se projeter à plus de cinq ans.

### BDL TRANSITIONS STRUCTURELLEMENT EXPOSÉ AUX ENJEUX ACTUELS ET FUTURS

Thématiques d'investissement :



Le fonds BDL Transitions présente un risque de perte en capital, le risque actions et les risques liés aux produits dérivés et aux contreparties.

# 3 questions à KAREN FIOLE

vice-présidente de la Chambre nationale des conseils en gestion de patrimoine (CNCGP)

« Pour les CGP, la difficulté liée à la construction d'une allocation est corrélée au niveau d'exigence du client »

Directement touchés par l'entrée en vigueur d'une série de réglementation encadrant l'investissement durable, les conseillers en gestion de patrimoine doivent faire preuve de pédagogie envers leurs clients, tout en se formant eux-mêmes aux enjeux ESG.

# 1

Les CGP ont de nouvelles obligations en matière de prise en compte des préférences ESG de leurs clients. Comment s'adaptent-ils à cette nouvelle donne ?

Les CGP savent que la transition énergétique est importante, et que pour la financer, l'épargne des Européens sera mobilisée. Ils ont dû s'adapter à de nombreuses réglementations par le passé et continuent aujourd'hui à s'y employer afin d'accélérer la prise en compte de critères environnementaux et sociaux dans leurs allocations. Ce qui est difficile avec l'investissement responsable, c'est que malgré l'effort,

notamment à l'échelle européenne, de mettre en place des critères scientifiques via la taxonomie, cela reste un domaine teinté par les avis personnels de chacun. Pour les aider à bien expliquer l'essence de la finance durable à leurs clients et à quoi ils doivent s'attendre en investissant dans des fonds durables au sens large, nous les encourageons à passer l'examen AMF de finance durable, en plus des formations initiées par la CNCGP.

# 2

Le règlement SFDR et sa classification des fonds durables sous l'appellation article 8 et article 9 aide-t-il les CGP à proposer une allocation durable ?

Le fait qu'un fonds soit classé article 8 ou 9 est une indication, mais SFDR n'est pas un label. Il ne prévoit pas de définition claire de ce qu'est un investissement durable, et n'impose pas d'exigence minimale. Chaque société de gestion a une approche singulière. Avant de conseiller ces produits à leurs clients, les CGP doivent étudier la politique globale de la société de gestion, puis du fonds, pour déterminer s'il est

compatible avec les objectifs patrimoniaux, le profil de risque et de questionnaire de durabilité de leurs clients. L'AMF a proposé en février dernier des critères minimaux pour les fonds article 8 et article 9, avec notamment une proportion minimale d'alignement avec la taxonomie européenne. Pour les CGP, la mise en place de ces mesures serait une très bonne chose.

# 3

La réglementation, notamment Mif 2, met l'accent sur les risques en matière de durabilité. Les clients sont-ils aujourd'hui conscients de ces risques ?

Ils comprennent parfaitement que si une entreprise évolue dans un secteur particulier, par exemple les énergies fossiles ou les industries très émettrices de gaz à effet de serre, elle sera exposée à des risques particuliers, notamment réglementaires. Ils sont aussi très

sensibles aux risques sociaux. Pour les CGP, la difficulté liée à la construction d'une allocation est corrélée au niveau d'exigence du client. Pour certains critères, comme l'exclusion des entreprises qui font travailler des enfants, ou du secteur des armes

controversées, c'est très simple. Pour d'autres, comme par exemple la volonté de financer directement des projets contribuant à la transition énergétique, il y aura un univers d'investissement plus restreint et il faudra être vigilant quant à la bonne diversification du portefeuille.

## PERFORMANCES FONDS ISR VS FONDS NON ISR - YTD

CATÉGORIE	Perf. Fonds ISR	Perf. Fonds non ISR	Différentiel
Act. États-Unis	4,53 %	4,12 %	0,41 %
Act. Europe	8,74 %	8,60 %	0,14 %
Act. Monde	5,09 %	4,87 %	0,21 %
Act. Pays Emerg. Monde	2,48 %	2,15 %	0,33 %
Act. Zone Euro	10,62 %	10,51 %	0,11 %
Alloc Flexible Monde	2,99 %	3,07 %	-0,08 %
Oblig. Euro Diversifiées	0,46 %	0,67 %	-0,21 %
Oblig. Monde Diversifiées	0,97 %	0,97 %	0,00 %

## PERFORMANCES FONDS ISR VS FONDS NON ISR - 3 ANS

CATÉGORIE	Perf. Fonds ISR	Perf. Fonds non ISR	Différentiel
Act. États-Unis	11,10 %	10,96 %	0,13 %
Act. Europe	7,28 %	7,46 %	-0,17 %
Act. Monde	8,17 %	7,61 %	0,56 %
Act. Pays Emerg. Monde	1,22 %	1,79 %	-0,57 %
Act. Zone Euro	7,75 %	7,38 %	0,37 %
Alloc Flexible Monde	1,92 %	1,60 %	0,32 %
Oblig. Euro Diversifiées	-4,31 %	-3,17 %	-1,14 %
Oblig. Monde Diversifiées	-2,56 %	-2,59 %	0,03 %

## PERFORMANCES FONDS ISR VS FONDS NON ISR - 5 ANS

CATÉGORIE	Perf. Fonds ISR	Perf. Fonds non ISR	Différentiel
Act. États-Unis	10,20 %	10,33 %	-0,12 %
Act. Europe	4,24 %	4,20 %	0,04 %
Act. Monde	7,11 %	5,98 %	1,13 %
Act. Pays Emerg. Monde	0,01 %	-0,08 %	0,08 %
Act. Zone Euro	4,10 %	3,65 %	0,45 %
Alloc Flexible Monde	1,57 %	0,94 %	0,63 %
Oblig. Euro Diversifiées	-1,87 %	-1,61 %	-0,25 %
Oblig. Monde Diversifiées	0,41 %	0,18 %	0,23 %

## RISQUES FONDS ISR VS FONDS NON ISR

CATÉGORIE	Risque 5 ans Fonds ISR	Risque 5 ans Fonds non ISR	Différentiel	Perte Max 5 ans Fonds ISR	Perte Max 5 ans Fonds non ISR	Différentiel
Act. États-Unis	19,09 %	19,26 %	-0,18 %	34,32 %	34,48 %	-0,15 %
Act. Europe	18,22 %	18,12 %	0,10 %	35,74 %	35,34 %	0,41 %
Act. Monde	17,00 %	16,70 %	0,30 %	32,78 %	32,59 %	0,19 %
Act. Pays Emerg. Monde	16,78 %	16,70 %	0,08 %	34,55 %	34,26 %	0,28 %
Act. Zone Euro	19,36 %	19,89 %	-0,53 %	36,24 %	37,74 %	-1,51 %
Alloc Flexible Monde	10,31 %	10,33 %	-0,02 %	21,75 %	21,97 %	-0,22 %
Oblig. Euro Diversifiées	4,39 %	4,24 %	0,14 %	17,03 %	15,25 %	1,78 %
Oblig. Monde Diversifiées	6,01 %	6,20 %	-0,19 %	16,03 %	15,90 %	0,12 %

Source: Quantalys Calculs à fin février 2023

# 3 questions à

**ANNE-CLAIRE  
IMPERIALE**

Responsable ESG et Engagement chez Sycomore AM.

**ALEXANDRE  
TAIEB**

Gérant chez Sycomore AM.

**1** Est-il selon vous possible de composer une allocation d'actifs 100 % responsable en 2023, et ce sans sacrifier en potentiel de diversification et de rendement ?

► Alexandre Taieb

Par définition, pour composer une allocation 100 % responsable, on va naturellement exclure certaines valeurs, voire certains secteurs. Néanmoins, l'univers d'investissement dit « durable » a beaucoup évolué ces dernières années et le champ de sélection pour l'investisseur est bien plus vaste. Prenons le cas de l'environnement par exemple. Sur chacun des grands chantiers de la transition écologique – non seulement le climat mais aussi la biodiversité, l'eau, la gestion des déchets et des ressources ou encore la qualité de l'air – c'est en fait toute une chaîne de valeur à l'œuvre : ceux qui imaginent des solutions durables et responsables bien sûr, mais aussi tous ceux qui opèrent pour permettre leur mise en œuvre et leur fonctionnement dans le temps.

**2** Comment garantir la qualité des produits d'investissement estampillés « durables » ?

► Anne-Claire Imperiale

Il y a aujourd'hui plusieurs outils à disposition de l'investisseur pour identifier les produits que l'on pourrait qualifier de durables. Le premier, c'est la classification SFDR : les fonds article 9 se doivent d'investir uniquement dans des investissements durables. Pour les fonds article 8, il faut regarder le taux d'investissements durables minimum sur lequel le gérant s'engage. SFDR a défini en quelques lignes ce qu'est un investissement durable, mais l'interprétation reste aujourd'hui à la main des sociétés de gestion : cela nécessite donc encore, pour l'épargnant, de s'approprier la méthodologie pour juger de la qualité de la définition retenue par la société de gestion. Afin de se rendre compte du degré de sélectivité de la définition d'investissement durable retenue par une société de gestion, on peut par exemple

l'appliquer aux grands indices et comparer la part d'investissements durables que cela représente. Les labels restent également tout à fait pertinents dans l'environnement actuel. En France, le Label ISR permet de s'assurer qu'un minimum de moyens sont alloués à l'intégration de l'ESG dans la construction des portefeuilles. La notion de sélectivité reste encore assez faible aujourd'hui par rapport à ce que l'on pourrait attendre de « durable », mais les propositions d'évolutions récemment mises en consultation devraient renforcer les exigences du label. Si l'épargnant souhaite privilégier des investissements verts pour ses placements, le label Greenfin est une référence de choix : il propose une définition claire des éco-activités et des activités à exclure pour répondre à des objectifs environnementaux ambitieux.

Quels sont selon vous les grands défis pour l'investissement responsable dans les prochaines années ?

► Anne-Claire Imperiale

L'un des risques est de nier la complexité des sujets qui sont devant nous. Nous l'observons notamment avec l'empreinte carbone, qui présente de nombreuses limites : les indicateurs « carbone » classiques indiquent par exemple de préférer Ferrarri ou Zalando plutôt qu'Alstom ou Veolia, parce qu'ils font fi des émissions de gaz à effet de serre liés à la phase d'usage ou du traitement des déchets en fin de vie des produits notamment. Alstom va

avoir une empreinte carbone amont très élevée, alors que les trains qu'elle produit ont une vraie additionnalité pour la société et le climat. Aujourd'hui, c'est cet indicateur qui sert à construire les portefeuilles bas-carbone, mais son analyse, isolée, ne permet pas d'investir dans les solutions dont on a besoin pour la transition écologique et autorise, au contraire, de véritables aberrations en termes d'investissement responsable.

La NEC, Net Environmental Contribution, métrique scientifique mesurant le degré de contribution d'une activité économique à la transition écologique, semble beaucoup plus adaptée : applicable à tous les métiers et toutes les classes d'actifs, elle adopte une approche en cycle de vie des produits et services et intègre non seulement l'enjeu climatique mais aussi les principales autres pressions exercées sur la biodiversité et les ressources.

## MALGRÉ UNE ANNÉE 2022 ABYSSALE, LES ACTIONS RESTENT LES REINES DE L'ISR

L'année 2022 a été synonyme de revers colossal pour les marchés actions, qui ont connu des performances négatives... à deux chiffres. Pour couronner le tout, les seuls secteurs à avoir performé sont ceux traditionnellement exclus des portefeuilles durables. Pas de quoi néanmoins faire une croix sur les approches responsables, estiment les gérants de fonds positionnés sur cette classe d'actifs.

« Investir dans les entreprises les mieux notées apporte de la performance, car elles sont mieux gérées, elles anticipent les problèmes à venir, et elles sont mieux préparées, notamment aux conséquences du réchauffement climatique. » Cette citation de Catherine Garrigues, responsable de la stratégie de gestion actions Stratégie Conviction au sein d'Allianz Global Investors, ne paraît pas refléter l'année 2022 désastreuse vécue par les gérants actions ayant adopté une approche responsable. Et pourtant, elle est fidèle à l'atmosphère générale parmi ces professionnels qui ont dû tenir la barre alors que le marché connaissait des baisses à deux chiffres : malgré tout, ils restent persuadés du bien-fondé de leur approche, même quand cela veut dire exclure les seuls secteurs d'activité qui ont été synonymes de rendement l'an dernier. « L'année 2022 a été assez exceptionnelle. Il faut prendre du recul dans la durée pour évaluer l'apport de l'ESG en matière de performance, mais ce dont nous sommes convaincus, c'est qu'en intégrant d'autres sources d'informations, nous enrichissons notre analyse et améliorons la robustesse de nos décisions d'investissement, et donc de notre profil rendement-risque », confirme Frédéric Surry, responsable adjoint de la gestion actions chez BNP Paribas AM.

### L'EXCLUSION DU PÉTROLE ET DE LA DÉFENSE ONT PÉNALISÉ LES INVESTISSEURS DURABLES

Parmi les plus gros sujets de l'année 2022, on retrouve le rappel que l'exclusion de certains secteurs d'activités peut avoir un impact négatif sur la performance des fonds responsables. L'an dernier, ceux qui avaient choisi d'exclure le pétrole de leur univers d'investissement ont été impactés négativement. C'était le cas d'Allianz Global Investors pour les clients qui, souhaitant décarboner leurs portefeuilles, n'investissent plus dans les énergies fossiles. Tous les gérants n'ont pas cette même politique : l'approche dite best-in-class reste encore privilégiée par nombre d'entre eux. Elle consiste à privilégier les meilleurs élèves de chaque secteur, et à retirer de l'univers d'investissement seulement les entreprises les plus mal notées ESG. « Le pétrole ne fait pas partie de nos exclusions. Pour nous, si on veut arriver aux objectifs de neutralité carbone d'ici 2050, les énergies renouvelables ne vont pas être suffisantes, il faut accompagner les gros pollueurs pour les amener à réduire leurs émissions carbone », estime Axelle Pinon, membre du comité d'investissement de Carmignac. Parmi les exclusions qui ont pesé lourd sur les portefeuilles responsables, on retrouve aussi le secteur de la Défense, souvent exclu par les gérants. « En 2022, ces éléments ont eu une contribution négative à la performance, qui a été compensée en choisissant d'investir dans d'autres secteurs », explique Catherine Garrigues.

### ► LA SOUVERAINETÉ, UNE NOUVELLE THÉMATIQUE D'INVESTISSEMENT ÉMERGENTE ◀

La guerre en Ukraine, la volonté de moins dépendre de la Chine pour se fournir en métaux rares, les tensions autour de l'énergie ou l'approvisionnement difficile concernant certaines denrées alimentaires font de la souveraineté une préoccupation centrale de l'Union européenne, et des États qui la composent. Pour répondre à ces inquiétudes, certains gérants réfléchissent à la création de fonds dédiés. En 2020, Groupama AM faisait un premier pas dans cette

direction avec son fonds diversifié New Deal Europe, dont l'un des principaux thèmes d'investissement est la sécurisation de la production européenne. CPR AM va aujourd'hui encore plus loin : la société de gestion a annoncé en avril 2023 le lancement de European Strategic Autonomy, un fonds de gestion active investi en actions européennes qui se concentre sur quatre secteurs stratégiques, l'industrie, l'alimentation, la santé et la Défense.

## LA TECH ET LA TRANSITION ÉCOLOGIQUE À LA PEINE EN 2022

Que les gérants aient ou non misé sur le pétrole, d'autres facteurs ont pu impacter leurs portefeuilles responsables. «La hausse des taux d'intérêt a eu un effet direct sur l'actualisation des revenus des sociétés à forte croissance, comme celles des secteurs de la tech ou des énergies renouvelables, entraînant une baisse des valorisations», explique Axelle Pinon. Ces secteurs, particulièrement présents dans les portefeuilles durables, ont été durement touchés l'an dernier. Les rendements ont tourné autour de - 20 % en 2022 pour les fonds thématiques énergies renouvelables européens, quand les actions des grandes entreprises de la tech américaine s'effondraient, avec un record à - 64 % pour Meta. Toutefois, les gérants restent là encore très calmes face à l'évolution du marché. «Nous restons positifs sur les perspectives 2023, notamment en Europe, parce que la crise énergétique s'éloigne. Maintenant, il faut que la BCE accompagne cet environnement en espérant qu'elle n'aille pas trop loin sur les hausses de taux», explique Frédéric Surry. Pour le professionnel, le marché va rester volatil mais il y aura des opportunités à saisir, notamment sur le plan de la transition énergétique. «En tant qu'investisseurs, au-delà de la valorisation des entreprises, nous allons regarder leur capacité à résister à un contexte de récession. Les valeurs ESG vont, dans ce contexte, pouvoir revenir en force», estime Axelle Pinon.

## DES LEVIERS D'ACTION UNIQUES POUR LES GÉRANTS ACTIONS ESG

Pour les gérants actions, l'ESG est plus que jamais devenu un outil d'aide à la décision. «L'ESG était une niche pendant longtemps, mais il est aujourd'hui aussi fondamental que l'analyse financière», confirme Catherine Garrigues. L'intégration de critères extra-financiers permet aux gérants d'avoir une démarche transversale, qui prend en compte toutes les composantes de l'entreprise: ses produits, sa recherche, ses investissements, son impact environnemental, la composante sociale avec son vivier de talents et sa gouvernance. «Ces dernières années, les fournisseurs de données se sont aussi structurés», complète Frédéric Surry. «Nous arrivons à couvrir plus de 13 000 émetteurs sur l'ensemble des zones géographiques avec des critères étoffés.» Sur cette classe d'actifs, les gérants disposent en outre de leviers d'action uniques. Ils sont bien sûr en contact avec le management des entreprises présentes en portefeuille à travers leurs politiques de dialogue. Ils ont aussi un rôle à jouer lors des assemblées générales des entreprises. «En tant qu'investisseur actions, nous avons un droit de vote, donc la capacité à faire entendre notre voix pour faire avancer les sujets», explique Axelle Pinon.

## DES PROFESSIONNELS CONFIANTS POUR 2023

Pour la suite, les gérants anticipent des mois volatils mais aussi de nombreuses opportunités. «Nous restons confiants sur les actions, surtout européennes, car elles ont un caractère défensif que n'ont pas les actions américaines», estime Frédéric Surry. «Le marché va rester volatil mais il nous offrira aussi des opportunités, soit via des événements exceptionnels, comme début 2023 sur les valeurs financières, soit en identifiant des entreprises qui ont de vrais avantages technologiques ou apportent des solutions aux défis du futur.» Aux États-Unis, c'est l'impact du Inflation Reduction Act qui est très attendu par les gérants, qui attendent que ce plan de relance vienne contrebalancer en partie l'effet restrictif des politiques monétaires. Côté géographie toujours, l'Asie pourrait aussi être un vivier d'opportunités. «Il y a cette année une vraie désynchronisation des cycles économiques à travers le monde. La Chine est en pleine politique de relance de son économie après trois ans de Covid, tandis que l'Europe et les États-Unis se coordonnent pour réduire l'inflation. Cela ouvre des opportunités d'investissement intéressantes pour nous», estime Axelle Pinon. Côté secteurs porteurs, la transition écologique reste un pilier des stratégies des gérants responsables, avec un intérêt particulier porté aux stratégies net zéro, et à l'alignement des portefeuilles avec les objectifs européens.

## PAS DE DOUTES SUR LA PERFORMANCE DE LONG TERME

Loin d'être abattus par l'état du marché actions, les gérants sont au contraire déjà tournés vers l'avenir. Et leurs clients sont aussi au rendez-vous. «L'investissement responsable est un investissement de long terme. Il faut accepter qu'il y ait quelques années avec des performances moins importantes, et nos clients le comprennent très bien», confirme Catherine Garrigues. Cette dimension de temps long est aussi défendue par Frédéric Surry: «Pour voir les bénéfices en termes de rendement des stratégies durables, il faut du temps, car notre métier est d'accompagner les entreprises dans la durée, sur 3 à 5 ans minimum», rappelle le professionnel. Un discours qui a évolué presque aussi rapidement que le marché: alors qu'il y a quelques années, les gérants ISR devaient marteler que l'investissement responsable n'était pas décoré de la performance, ils sont aujourd'hui soutenus par leurs clients, qui comprennent de mieux en mieux ces sous-performances temporaires. «L'ESG fait aujourd'hui véritablement partie de l'analyse fondamentale. Ces critères nous permettent d'identifier risques, opportunités et tendances de marché, notamment sur le thème de la transition écologique», affirme Axelle Pinon. Le marché entre définitivement dans une nouvelle ère, celle de la fin des taux bas, peut-être celle du retour des cycles économiques clairs. Il devra accompagner le financement de la transition écologique, soutenu par les grands plans d'investissement gouvernementaux. Et les gérants seront au rendez-vous.

# LES SMALL CAPS, TROP SOUVENT OUBLIÉES DES PORTEFEUILLES DURABLES

**Les petites capitalisations n'ont pas échappé à la tempête qui a secoué les marchés financiers en 2022, mais les crises successives n'ont pas écorné l'attractivité de ces valeurs, qui ont un potentiel formidable dans une allocation durable.**

Trop souvent négligées par les portefeuilles durables, les petites capitalisations, ou small caps, sont pourtant un vivier formidable de valeurs à intégrer dans une allocation durable. Chahutées par les marchés l'an dernier, elles ont tout de même maintenu le cap dans la tempête. «2022 a été une année de sous-performance, sur fond d'aversion au risque des investisseurs», résume Benjamin Rousseau, gérant de fonds small et mid caps au sein d'Edmond de Rothschild Asset Management. «Pour autant, les fondamentaux des sociétés sont restés très bons, et les valorisations n'ont jamais été aussi intéressantes, à la fois en absolu, mais aussi en relatif par rapport aux large caps». Les deux segments ont suivi une courbe de performance similaire l'an dernier, avec un rendement en baisse de 14,7 % pour l'indice Stoxx Europe AC Large Cap, et de 20,2 % pour le Stoxx Small. «Le marché a connu quelques craintes quant à la capacité des small caps à défendre leurs marges, sachant qu'elles n'ont pas le même pricing power que les large caps. Mais elles ont réussi à augmenter leurs prix, ce qui a été accepté par leurs clients», explique Julien Goujon, analyste financier et co-gérant des fonds small et mid caps de Dorval AM.

## DES BIAIS SECTORIELS IMPORTANTS

Cette classe d'actifs n'a pas été exposée de la même manière que les large caps aux crises de 2022, en grande partie à cause de biais sectoriels importants. «Il n'y a ni pétroliers, ni énergéticiens, ni utilities dans les small caps. Elles sont surtout positionnées sur les secteurs de l'industrie, des services et des technologies», résume Julien Goujon. Ce biais sectoriel n'a pas permis aux petites capitalisations de profiter de la hausse des prix de l'énergie, mais il lui a aussi permis d'éviter l'exposition à la crise bancaire de début 2023. «Ce qui fait la beauté des small caps, c'est l'exposition à des thématiques structurelles comme la digitalisation ou la transition énergétique, sachant que l'industrie, les technologies de l'information et la santé restent très présentes sur ce segment», renchérit Benjamin Rousseau. Pour cette raison, les small caps sont un segment de marché très peu impacté par les pratiques d'exclusions sectorielles des fonds responsables. Elles sont en revanche en train de rattraper leur retard sur la mise à disposition de données ESG aux investisseurs. «Il y a encore trois ans, l'ESG était un sujet lointain pour les small caps. Elles ont toujours fait beaucoup, notamment sur le plan social et en matière de gouvernance, mais ce n'était pas structuré, pas communiqué ou mal», explique Julien Goujon. Selon le professionnel, la nouvelle réglementation URD (document d'enregistrement universel) a accéléré

la formalisation de ces critères au sein des small caps. «Néanmoins, nous ne pouvons pas leur demander d'être au même niveau de disclosure que les large caps, car elles n'ont ni les mêmes moyens ni les mêmes tailles d'équipes dédiées à ces sujets», précise-t-il.

## UN ACCÈS AUX DONNÉES ESG PLUS ARDU

Au niveau de la collecte des données, l'équation est toutefois un peu plus complexe à résoudre que sur le segment des large caps. Par exemple, Dorval AM fait appel à MSCI pour les large caps, mais s'est contraint à ne pas utiliser ce même fournisseur pour les small caps européennes. «À cause de leur prisme américain, certaines entreprises sont très mal notées sur la protection des données personnelles par exemple, alors que toutes les sociétés européennes sont soumises à RGPD» illustre Julien Goujon. La société de gestion a d'abord choisi de développer un système de notation en interne. Pour pouvoir balayer un univers d'investissement plus large, ils font désormais appel à Ethifinance sur ce segment des small caps. Un acteur qui fait aussi partie des fournisseurs de données auxquels fait appel Edmond de Rothschild AM. Mais récolter ces données reste insuffisant pour les deux gérants, qui défendent l'importance du dialogue pour prendre les meilleures décisions d'investissement. «Rencontrer les sociétés, c'est le nerf de la guerre sur ce segment», affirme Benjamin Rousseau. «Chez nous, chaque gérant small et mid caps rencontre au moins 200 sociétés par an, donc il y a une discussion constante avec le management des sociétés».

## UN VIVIER D'OPPORTUNITÉS IMMENSE

Dans la durée, les small caps surperforment les large caps, tirées par les performances des entreprises de croissance, et une surexposition aux secteurs de l'économie connaissant le plus fort développement. Pour un investisseur responsable, elles représentent un vivier d'opportunités immense, bien que trop souvent négligé. «Les small caps ont une belle carte à jouer dans l'ESG car beaucoup d'entre elles ont une bonne culture d'entreprise, sont des sociétés dans lesquelles les employés aiment travailler, et sont dans des secteurs peu controversés», résume Benjamin Rousseau. Poussées par une réglementation de plus en plus contraignante et des investisseurs toujours plus exigeants, elles sont de mieux en mieux structurées sur la collecte de données extra-financières. Une adaptation qui leur permettra de mieux briller à l'avenir au sein des portefeuilles responsables.

# INVESTISSEMENT DURABLE : LE MARCHÉ OBLIGATAIRE CONTINUE D'INNOVER

Longtemps devancé par le marché actions, le marché obligataire est désormais parfaitement armé pour prendre en compte des critères extra-financiers. Avec l'éventail d'obligations sociales, vertes et sustainability-linked, cette classe d'actifs a plus que jamais sa place dans une allocation durable.

Aussi incontournables que les actions au sein d'un portefeuille, les obligations ont rarement été prises en exemple d'investissement responsable. Pourtant, cette classe d'actifs dispose de caractéristiques uniques qui en font un outil au service de la transition. « Le financement de la transition écologique est un financement qui a une forte intensité capitalistique, d'actifs de long terme qui requièrent des investissements importants, que ce soit en volume ou en valeur. Il y a besoin de capital, et il est moins rare en dette qu'en fonds propres », observe Emmanuel Weyd, CIO Crédit au sein d'Eiffel Investment Group. Contrairement aux actions, les obligations financent directement les entreprises, et parfois même des projets précis, dans le cas des obligations spécialisées – vertes, sociales ou sustainability-linked. Il s'agit également de l'une des seules classes d'actifs à être exposée aux acteurs supra-étatiques et gouvernementaux. « Actuellement, les États jouent un rôle majeur dans la transition écologique. Ils ne bénéficient naturellement pas de l'accès au marché actions, mais tous ces acteurs se financent via de la dette, accessible aux investisseurs », souligne Artaud Caloni, gérant obligataire chez Meeschaert Asset Management. Les obligations émises par des agences gouvernementales, supra-souveraines ou d'États font en général l'objet d'une analyse particulière de la part des sociétés de gestion, qui font appel à des fournisseurs de données spécialisés pour évaluer les risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) auxquels un pays peut être exposé. Amundi, par exemple, fait appel à Verisk Maplecroft pour se fournir en données ESG pour l'évaluation des États. Les obligations d'entreprises, quant à elles, sont analysées grâce aux mêmes sources d'informations que celles utilisées par les gérants actions. « Le marché de l'entreprise "investment grade" est le plus avancé en matière de prise en compte ESG, mais il est aujourd'hui possible d'investir de manière durable sur chaque segment du marché », détaille Alban de Faÿ, gérant crédit et responsable des processus ISR pour la gestion obligataire chez Amundi.

## UNE INTÉGRATION ESG DE PLUS EN PLUS SYSTÉMATIQUE

Le marché obligataire dans son ensemble a connu une année historique en 2022, dans un contexte de hausse de l'inflation, de baisse de la croissance, de crise énergétique et de conflit armé. Le taux à dix ans est passé de 0,19 % fin 2021 à 2,55 % fin 2022, et s'établit en avril 2023 autour de 2,9 %, selon les chiffres de la Banque de France. La performance de cette classe d'actifs varie néanmoins

en fonction de l'approche retenue par les gérants. Selon les chiffres de Quantalys, la performance annualisée des fonds obligations Monde diversifiées s'établit à 0,41 % pour les fonds ISR à 5 ans, et à 0,18 % pour les fonds non ISR. Côté obligations européennes diversifiées, la performance est de - 1,87 % pour les fonds ISR à 5 ans, et à - 1,61 % pour les fonds non ISR<sup>1</sup>. À l'image de ce qui se pratique pour les fonds actions, plus l'approche sera restrictive et plus le risque d'impact sur le rendement sera grand. « La promesse que l'on essaie de tenir, c'est de construire un portefeuille avec la meilleure empreinte ESG possible, tout en conservant la même exposition en termes de risques de crédit et de taux pour nos clients », explique Alban de Faÿ. Quelle que soit l'approche choisie par les gérants obligataires, les fonds sont ensuite soumis aux mêmes obligations réglementaires que les autres, et aux mêmes contraintes pour obtenir l'un des labels durables. Plus d'un tiers des fonds disposant du label Greenfin, construit comme le plus ambitieux des labels durables en France, sont d'ailleurs des fonds obligataires.

## LES SUSTAINABILITY-LINKED BONDS, UN NOUVEAU MARCHÉ EN PLEIN ESSOR

Sans surprise, cette classe d'actifs s'est aussi fortement structurée ces dernières années pour prendre en compte les demandes d'investisseurs en matière de produits durables. L'émission des premières obligations vertes en 2008 a donné lieu à l'émergence d'un marché devenu aujourd'hui incontournable des investisseurs souhaitant adopter une approche responsable. Si les social bonds se sont développées moins rapidement, elles font désormais partie du paysage de l'investissement obligataire responsable, avec des levées régulières depuis 2010, dont la fréquence et les montants levés continuent d'augmenter. Aujourd'hui, le marché se structure autour d'un nouveau type d'obligations, les sustainability-linked bonds (SLB), que l'on pourrait appeler en français obligations liées au développement durable. Ces instruments obligataires fonctionnent de manière assez différente de leurs contreparties vertes et sociales. En effet, ces dernières sont les émissions d'obligations sur le modèle du « use of proceed ». Dans ce cas, on demande aux émetteurs une grande transparence sur les projets qui vont être financés, qui doivent impérativement être verts, dans le cas des green bonds, ou sociaux, dans le cas des social bonds. Les SLB en revanche ne fonctionnent pas sur ce même modèle, se rapprochant plutôt des approches ESG généralistes que l'on retrouve dans les fonds labellisés ISR, par exemple. « Cet instrument contient des objectifs ESG proposés

« Actuellement, les États jouent un rôle majeur dans la transition écologique. Ils ne bénéficient naturellement pas de l'accès au marché actions, mais tous ces acteurs se financent via de la dette, accessible aux investisseurs »

par l'entreprise, qui donnent lieu à un coupon additionnel pour l'investisseur si l'entreprise ne les atteint pas », précise Alban de Faÿ. Sur ces dernières années, il s'agit probablement du type d'instrument ESG qui a eu la plus forte accélération : en 2020, les émissions plafonnaient à 600 millions d'euros, quand elles atteignent 16,3 milliards d'euros deux ans plus tard, selon la Banque de France<sup>2</sup>. « Dans le cas des green bonds, il faut que l'utilisation des produits de l'émission soit conforme à une utilisation verte, mais ça ne requiert pas que l'emprunteur lui-même soit vert. Dans le cas des SLB, on va au-delà du critère de "use of proceeds", la société prend des engagements d'amélioration de sa trajectoire sur certains critères durables », explique Emmanuel Weyd. Réduction de l'empreinte carbone, emploi des femmes, budgets liés à la formation, création d'emplois... Les objectifs peuvent être variés. Quels qu'ils soient, l'idée reste la même : permettre de financer des entreprises qui n'ont pas des activités directement vertes ou sociales, mais qui ont une politique de responsabilité sociale engagée.

Cette idée est intéressante pour les investisseurs, car elle ouvre un tout nouveau marché. En effet, tous les émetteurs sont concernés, même s'ils ne sont pas parmi les mieux notés selon des critères ESG, dès lors qu'ils présentent une trajectoire d'amélioration. Les institutions européennes ont elles-mêmes validé l'attrait de ce nouvel instrument : depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, les SLB sont éligibles en tant que collatéral auprès de l'Eurosystème ainsi qu'au programme d'achat d'obligations émises par les entreprises (CSPP). « Les SLB sont très complémentaires des green et social bonds. En revanche, le marché est naissant, donc il manque encore une certaine standardisation », souligne Alban de Faÿ. L'International Capital Market Association (ICMA), qui a publié des principes pour les green et social bonds aujourd'hui très suivis, a également publié dès 2020 un standard pour proposer un cadre aux SLB. Dans ce document, l'ICMA insiste sur le fait que les objectifs de durabilité servant de base à l'émission de SLB doivent être « significatifs, quantifiables, prédéterminés, ambitieux, régulièrement contrôlés et vérifiés de manière indépendante ». Plus ouverts que les green et social bonds, les SLB sont aussi appréciés des émetteurs, car ils permettent d'envoyer un signal fort aux investisseurs quant à leur approche durable, et devraient continuer à prospérer. « La proportion des SLB dans les émissions obligataires va augmenter à l'avenir. Il y a eu peu d'émissions sur le segment du high yield<sup>3</sup> en 2022, mais c'était une année exceptionnelle. En 2021, la part de SLB s'approchait probablement de 25 % de ces émissions », estime Emmanuel Weyd. Une question éthique

se pose néanmoins sur ce mécanisme, qui consiste pour les entreprises à prendre un engagement en contrepartie d'une majoration financière. « Paradoxalement, cela induit une meilleure rémunération de l'investisseur dans le cas où la société serait moins vertueuse qu'annoncé. Cela interroge sur les dérapages possibles de ces produits », souligne Artaud Caloni.

## L'ESG POUR SOLIDIFIER LES PORTEFEUILLES

Les gérants obligataires sont globalement positifs sur leurs perspectives de croissance pour 2023, même s'il reste encore beaucoup de volatilité sur le marché. Côté réglementation, le cadre des obligations vertes devrait continuer de se renforcer : le Conseil et le Parlement européen sont parvenus à un accord provisoire sur la création d'obligations vertes européennes alignées avec la taxonomie verte. Ce nouvel « EU Green Bond Standard » devra être respecté par les entreprises qui souhaitent bénéficier des flux de financement européen. Quant au marché obligataire plus classique, il semble avoir définitivement adopté les critères ESG comme outil d'analyse. « Dans le crédit, ce que vous voulez c'est être remboursé en temps et en heure. Il est essentiel d'avoir des sociétés qui soient durables au sens premier du terme, pérennes », note Emmanuel Weyd. « L'approche ESG nous permet de solidifier les portefeuilles. Il ne s'agit pas de croisade idéologique, juste de pragmatisme financier. » De quoi laisser entrevoir des perspectives intéressantes sur ce marché, qui est probablement celui qui finance le plus directement les projets liés à la transition écologique.

1. calculs à fin février 2023

2. <https://blocnotesdeleco.banque-france.fr/billet-de-blog/>

les-sustainability-linked-bonds-un-outil-efficace-de-decarbonation

3. Obligations à haut rendement

# LES FONDS MONÉTAIRES S'IMPOSENT DANS LA BOÎTE À OUTILS ISR

À contre-courant des actions et obligations, les actifs monétaires ont bénéficié de la hausse des taux directeurs en 2022. La performance de ces fonds est repassée dans le positif après des années de rendement nul, voire négatif. Dans une allocation ISR, ils sont le placement d'attente idéal.

Investir dans des obligations d'entreprise ou d'État à duration courte ou dans des titres de créance, c'est le cœur de l'investissement monétaire. Avec des horizons d'investissement de deux ans environ, ces produits jouent un rôle particulier dans une allocation d'actifs. «Le fonds monétaire offre une belle visibilité avec un risque très faible. Il prend un rôle d'investissement refuge lorsqu'on se trouve dans un environnement incertain», explique Damien Rio, responsable du pôle mandat au sein de Federal Finance Gestion.

Et incertain, l'environnement actuel l'est assurément. La guerre en Ukraine, la crise de l'énergie et l'action des banques centrales pour contrer l'inflation qui en a résulté ont bouleversé le marché. «Après dix ans de taux négatifs et d'injection de liquidités des banques centrales, l'inflation s'est réveillée. Les banques centrales ont réagi avec des hausses de taux qui nous ont permis de retourner en territoire positif en matière de performance», résume Pierre Boyer, responsable des marchés monétaires et du crédit à court terme chez Candriam. Fin avril 2023, l'€STR (euro short-term rate), l'indice de référence des fonds monétaires de la zone euro, dépassait 2,9 %, alors qu'il était encore en territoire négatif en septembre 2022. Une performance intéressante tant pour les investisseurs institutionnels que particuliers. «Le resserrement des conditions monétaires et, par extension, des conditions d'emprunt des agents économiques commence à avoir des implications tangibles sur certains acteurs, ce qui crée de la volatilité. Dans ces cas-là, le positionnement sur un fonds monétaire a du sens, en placement d'attente notamment, pour attendre des perspectives un peu plus claires», estime Damien Rio.

## UNE LÉGITIMITÉ À PROUVER EN TANT QUE PLACEMENT DURABLE

Les fonds monétaires ont-ils néanmoins du sens dans une allocation 100 % responsable ? Fin 2020, le rapport «Bilan et perspectives du label Investissement socialement responsable (ISR)» de l'Inspection générale des finances révélait que 31 % de l'encours des fonds labellisés ISR étaient des fonds monétaires. Ce même rapport s'interrogeait sur leur pertinence en tant qu'actif responsable, en amont de la refonte d'un label de plus en plus critiqué pour son approche trop généraliste. Dans le nouveau référentiel du label ISR, publié en avril 2023, le comité réaffirme le caractère généraliste

du label. Bien que les critères de sélection soient augmentés, tous les fonds restent éligibles quelle que soit la nature de leur sous-jacent, et malgré des exigences supplémentaires, les fonds monétaires pourront maintenir aisément leur labellisation.

Ceci étant dit, les fonds monétaires ne sont pas les actifs qui contribuent le plus directement au financement de la transition écologique et énergétique. Les gérants monétaires eux-mêmes ne cachent pas les limitations auxquelles ils sont soumis par la nature même de ces actifs : «L'univers d'investissement des fonds monétaires peut difficilement être en adéquation avec le strict financement de la transition, explique Damien Rio. Nous sommes sur une approche ESG au sens large, ce qui revient à la conviction de gestion que l'on met dans nos décisions.» Pour le professionnel, l'analyse ESG est notamment intéressante pour éviter de s'exposer à des controverses qui peuvent peser sur la valorisation du portefeuille. «Les critères ESG sont aussi des indicateurs de tendance du futur de la société, donc sont des signaux d'intérêt pour les investisseurs», souligne Pierre Boyer. Les fonds monétaires affichant des approches responsables ont tendance à sélectionner des obligations d'entreprises «investment grade», c'est-à-dire dont la notation financière correspond à un risque faible pour l'investisseur. L'analyse ESG vient rajouter une sécurité supplémentaire en permettant l'exclusion des entreprises potentiellement exposées à des secteurs risqués, ou sujettes à controverse. «Les entreprises considérées comme responsables ont aussi des besoins en fonds de roulement, ajoute Pierre Boyer. Que ce soit pour des durations longues ou courtes, celles qui se retrouvent dans nos portefeuilles font l'objet de la même analyse ESG.»

Que l'on soit ou non convaincu de la légitimité des fonds monétaires comme instruments d'investissement responsable, ils présentent un intérêt fort pour les investisseurs dans une allocation d'actifs, car ils permettent de sécuriser une partie de leur portefeuille en attendant de se positionner sur des actifs plus risqués. Avec des fonds qui intègrent de plus en plus communément des critères extra-financiers, ils deviennent une partie intégrante de la boîte à outils de l'investisseur responsable. «Pour un fonds monétaire, le poids de l'analyse financière est important, mais l'analyse ESG est également créatrice de valeur, insiste Damien Rio. L'ESG donne du sens à notre gestion.»



## LA POLITIQUE DE VOTE ET D'ENGAGEMENT AU SERVICE DES ÉPARGNANTS ET DE LA SOCIÉTÉ

Issu de la fusion début 2023 d'OFI Asset Management et d'Abeille Asset Management, Ofi Invest Asset Management s'affirme plus que jamais comme un investisseur responsable, notamment par le biais de sa politique d'engagement actionnarial et de vote, un outil clé qui lui permet d'exprimer ses convictions auprès des émetteurs, afin de les encourager à adopter de meilleures pratiques. À l'occasion de la saison des Assemblées Générales, Luisa Florez, Directrice des recherches en Finance Responsable chez Ofi Invest Asset Management, nous parle de cet engagement.



### Le climat reste toujours un élément central des Assemblées Générales. Quelle est votre position ?

Dans le cadre des résolutions sur les politiques climatiques des entreprises, appelées «Say on Climate», Ofi Invest Asset Management porte une attention particulière à l'adoption par les entreprises d'objectifs de réduction des émissions de CO<sub>2</sub> exigeants à court, moyen, et long terme. Nous vérifions si ces objectifs sont bien compatibles avec une limitation de l'augmentation de la température mondiale en dessous de 1,5°C, conformément aux préconisations du GIEC. Nous abordons toujours cette question climatique selon deux axes : est-ce que les entreprises nous proposent des plans crédibles ? Est-ce que les actionnaires peuvent réellement participer aux débats et voter lors des Assemblées Générales ? Cette deuxième partie est très importante car il faut que les investisseurs soient consultés et puissent débattre de ces résolutions, qu'il s'agisse des résolutions émises par les entreprises elles-mêmes ou par des actionnaires qui peuvent mettre des résolutions à l'ordre du jour sous certaines conditions.

### Ofi Invest Asset Management a participé à une résolution consultative sur le plan climat de TotalEnergies. Quel était l'objectif ?

Nous nous sommes joints à d'autres investisseurs européens ainsi qu'à l'ONG Follow This pour déposer une

résolution à l'Assemblée générale de TotalEnergies afin d'inviter l'entreprise à se fixer un objectif plus ambitieux de réduction pour ses émissions indirectes (dites de scope 3), qui représentent près de 90 % des émissions de gaz à effet de serre de l'entreprise. Ce dépôt de résolution s'inscrit dans une démarche continue mise en œuvre chez Ofi Invest Asset Management qui, par le dialogue et l'exercice de ses droits de vote, incite les entreprises qui opèrent dans des secteurs à forte intensité carbone, à accélérer le pas de la transition pour atteindre un objectif de réduction en ligne avec l'Accord de Paris.

### Vous avez également participé à une résolution déposée à l'Assemblée générale d'Engie.

En effet, avec 15 autres actionnaires et le FIR (Forum pour l'Investissement Responsable), nous avons demandé à Engie de mieux communiquer sur sa stratégie climat. Notre groupe représentait près de 2 % du capital social d'Engie et notre résolution a réuni plus de 24 % des votes exprimés. Bien que la résolution ait finalement été rejetée, elle a tout de même obtenu le vote de près de la moitié des actionnaires minoritaires, témoignant d'une préoccupation croissante des investisseurs quant à la nécessité d'une plus grande transparence sur les questions liées au climat. Un jour, sans doute pas si lointain, ce type de résolution ira au bout.

### Parmi les grands thèmes qui animent les Assemblées Générales chaque année figure celui de la rémunération des dirigeants. Quelle est la politique d'Ofi Invest Asset Management en la matière ?

Comme en 2022, nous constatons une poursuite de l'augmentation des rémunérations des dirigeants proposées en Assemblée Générale. Il y a tout de même quelques améliorations dans certains groupes mais le sujet est récurrent. S'agissant des rémunérations, notre politique est de prendre trois éléments en compte avant de nous positionner. Tout d'abord sa structure : comment se répartit la rémunération du dirigeant par rapport à la performance de l'entreprise, qu'elle soit financière ou extra financière. Nous regardons ensuite le ratio d'équité, ce qui nous amène à calculer la différence entre la rémunération du dirigeant et celle de ses salariés mais également à la comparer au salaire moyen du pays. Enfin, nous sommes attentifs à la transparence. Si l'un des trois critères est déficient, alors nous votons contre. Ce n'est pas anodin, puisque cela nous conduit à voter contre une proposition de rémunération sur deux, en particulier aux États-Unis.

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP 92-12 - FR 51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 22, rue Vernier 75017 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 384 940 342. Il ne saurait être assimilé à une activité de démarchage, à une quelconque offre de valeur mobilière ou instrument financier que ce soit ou de recommandation d'en acheter ou d'en vendre.

Il contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information externes, leur exactitude ne saurait être garantie. Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction de la communication 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.



LA POLITIQUE DE VOTE ET D'ENGAGEMENT D'OFI INVEST ASSET MANAGEMENT EST DISPONIBLE SUR LE SITE INTERNET : WWW.OFI-INVEST-AM.COM

# FONDS IMMOBILIERS ET ESG, L'ÂGE DE LA MATURITÉ ?

**Poussés par la réglementation et les attentes des parties prenantes, les fonds immobiliers s'approprient de plus en plus les enjeux ESG.**

« Depuis la déclinaison immobilière du label, il y a eu un saut quantique sur le marché », se réjouit Véronique Donnadieu, déléguée générale de l'Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM). Près de trois ans après son adaptation aux SCPI, OPCI et autres FIA, le label ISR s'est largement imposé dans le paysage des acteurs de la pierre papier. En 2022, une quarantaine de véhicules ont reçu le sésame, et la tendance semble bien partie pour durer : « À date, 108 fonds ont été labellisés. La prise de conscience est littéralement actée, je pense que toute société de gestion qui envisage le lancement d'un nouveau fonds l'envisage nécessairement avec le label ».

Ce succès témoigne plus largement de l'appropriation croissante des enjeux ESG par les gérants de fonds immobiliers. Selon une étude de l'ASPIM et de l'Observatoire de l'Immobilier Durable (OID) menée en 2022 auprès de 121 fonds représentant plus de 50 % du marché en nombre de fonds et plus de 87 % en termes d'encours, plus de la moitié (56 %) ont mis en place une stratégie ESG. « Cela représente 81 % des encours, indique Claire Meunier, responsable de programme Finance à l'OID. Aujourd'hui, la mise en place d'une stratégie ESG devient incontournable, même si l'on observe une segmentation selon la taille des fonds ». Mieux, cette démarche « se matérialise dans la plupart des cas par la déclaration d'objectifs ESG dans la documentation publique », relève l'étude, 41 % des fonds (soit 68 % du niveau total des encours) énonçant des objectifs ESG.

Plusieurs raisons expliquent cet essor. À l'échelle des portefeuilles, les règlements « SFDR » et « Taxinomie » et la Loi Énergie-Climat poussent notamment les acteurs à davantage de transparence sur l'intégration de l'ESG et des risques de durabilité dans leurs stratégies d'investissement et de gestion. En parallèle, des textes tels que le dispositif Éco-Énergie Tertiaire ou la loi Climat et résilience incitent par exemple à l'amélioration des performances énergétiques des actifs. « Entre la force de traction du label, la réglementation financière et la réglementation au niveau du bâtiment, toutes les planètes étaient alignées pour cette montée en compétence », résume Véronique Donnadieu.

Pour les acteurs, il s'agit également de cartographier et d'anticiper des risques pouvant à terme avoir une matérialité financière. « Nous prenons comme hypothèse que les émissions excédentaires par rapport aux trajectoires de décarbonation de 1,5°C vont être taxées, et nous regardons comment cela vient déformer la valeur des actifs et le résultat net des fonds, illustre Virginie Wallut, Directrice de la recherche et de l'ISR Immobilier chez La

Française Real Estate Managers. Nous analysons (également) l'ensemble de nos actifs pour vérifier s'ils n'ont pas de vulnérabilité élevée aux risques climatiques physiques les plus importants, auquel cas nous allons déployer des plans d'adaptation ».

## LE PILIER « E » EN PRIORITÉ

Ces différents facteurs, couplés à la pression croissante des parties prenantes (investisseurs et locataires en tête), expliquent en grande partie la maturité des acteurs sur le pilier environnemental. Selon l'ASPIM et l'OID, 80 % des fonds dotés d'une stratégie ESG mentionnent ainsi la réduction des émissions de gaz à effet de serre, et 58 % l'amélioration des performances énergétiques des actifs. « Chacun a sa propre grille ESG, son score ESG, mais tout le monde s'accorde sur le fait que le sujet, la bottom line, c'est le carbone », commente Daniel While, directeur Recherche, stratégie et développement durable de Primonial REIM. Pour le secteur, l'enjeu est très clair, alors que le bâtiment représente 43 % des consommations énergétiques annuelles françaises et 23 % des émissions de gaz à effet de serre (GES).

Autre observation : les acteurs sont également relativement bien avancés sur le pilier de la gouvernance. La moitié des fonds ayant une stratégie ESG abordent cette thématique sous l'angle de la sensibilisation environnementale des locataires et de l'engagement des parties prenantes. « Le pilier G est un prérequis car il concerne les échanges avec les promoteurs, les locataires, les investisseurs, mais aussi les collaborateurs du groupe : comment je fédère l'ensemble de mes parties prenantes autour de ma stratégie », décrit Virginie Wallut. Pour les acteurs, la diffusion de bonnes pratiques est d'autant plus importante que les performances environnementales d'un bâtiment sont liées à son usage, insiste Anne-Claire Barberi, directrice RSE et innovation de Perial : « On peut concevoir le meilleur bâtiment et le piloter de la meilleure façon qui soit : si les utilisateurs ne respectent absolument pas les bonnes pratiques, les consommations d'énergie et les émissions de gaz à effet de serre vont mécaniquement augmenter ».

En revanche, le secteur avance aujourd'hui en ordre plus dispersé sur la thématique sociale. Selon l'étude, 33 % des fonds mentionnent le confort des occupants, et 29 % la santé et la sécurité. Pour les gérants, l'une des difficultés consiste à identifier des indicateurs assez pertinents pour motiver des objectifs d'amélioration sur la durée. « Tout le monde n'a pas les mêmes indicateurs. Le S par

définition est impalpable et il y a des problématiques spécifiques à chaque actif. Par exemple le S en bureaux, c'est les services, la santé (acoustique, luminosité naturelle...) et la sécurité, mais cela n'aurait pas forcément de sens pour les commerces ou d'autres classes d'actifs », ajoute Daniel While. « Même si les politiques ESG actuelles sont très centrées sur l'environnement, certains fonds se démarquent par leur ambition sur le volet social », précise néanmoins l'étude.

## UNE APPROPRIATION CROISSANTE DES RÉGLEMENTATIONS FINANCE DURABLE

Le second volet de l'étude de l'ASPIM et de l'OID porte sur le niveau d'appropriation des réglementations extra-financières par les acteurs. Résultat : « Le premier niveau d'exigence du Règlement SFDR est aujourd'hui maîtrisé par les gestionnaires des fonds », alors que 91 % des encours analysés ont été classés et que 67 % déclarent des caractéristiques environnementales et/ou sociétales (article 8 ou 9). « 2 euros investis sur 3, sur le marché de l'immobilier, sont donc engagés dans une démarche de transparence et de publication d'indicateurs extra-financiers, soulignent les auteurs. Ces chiffres révèlent l'importance que la démarche prend aujourd'hui pour les acteurs ». Le constat est également positif pour l'article 29 de la loi Énergie-Climat. Parmi les fonds concernés, 74 % présentent notamment « des informations sur une trajectoire de réduction des émissions de gaz à effet de serre, leur alignement avec les accords internationaux en matière de biodiversité et leurs risques ESG ».

Le bilan est en revanche plus mitigé en ce qui concerne la Taxinomie. Si 77 % des encours de l'échantillon citent déjà le texte, seuls 5 % des fonds anticipent la publication de leur taux d'alignement. « L'application de la Taxinomie pose nombre de difficultés aux acteurs de l'immobilier », signale l'étude, citant certaines « contraintes opérationnelles » telles que la complexité du texte et la collecte et la fiabilisation des données. Surtout, la Taxinomie ne reconnaît pas aujourd'hui les démarches d'amélioration, regrettent les acteurs. « La Taxinomie flèche actuellement les investissements vers les meilleurs actifs et donc vers la construction, mais l'enjeu dans l'immobilier est d'améliorer le parc existant, détaille Véronique Donnadieu. Les actifs les plus performants actuellement représentent environ 4 % du parc. On voit bien que tout le travail est à faire sur le reste et d'ailleurs on nous l'impose. Or la réglementation financière au contraire ne valorise que l'investissement dans le déjà performant ». Problème : le

best-in-progress représente de loin l'approche la plus utilisée par les fonds immobiliers. « Il faut que l'on comprenne qu'un investissement durable, c'est aussi un investissement qui a un plan pour améliorer les actifs », surenchérit Daniel While.

« Les réglementations finance durable ne sont pas toujours bien adaptées au sujet immobilier, ce qui nécessite un aller-retour assez dense avec les organismes réglementaires pour faire comprendre nos spécificités », déplore Anne-Claire Barberi. À l'avenir les acteurs attendent notamment des évolutions du cadre réglementaire pour mieux coller à la réalité des actifs immobiliers. Le label ISR est également visé : « Il est nécessaire d'accompagner la transition d'un parc ancien. Le délai de 3 ans prévu par le label ISR a été calqué au départ sur celui des valeurs mobilières mais n'est pas adapté à l'immobilier. Un cycle en immobilier normal de rénovation et d'entretien est de 5 ans », indique Véronique Donnadieu. « La temporalité est un peu courte, acquiesce Daniel While. Il faut faire de l'audit énergétique, budgéter les actions, les mettre en place et ensuite en mesurer l'impact : cela prend du temps, pour ne pas être juger sur des promesses mais des résultats. On ne peut pas décarboner un actif en trois ans. »

En parallèle, d'autres défis structurants devraient continuer à occuper les acteurs au cours des prochains mois, notamment autour des sujets de collecte et d'harmonisation de la donnée et de comparabilité entre les fonds. Si des stratégies existent déjà – notamment autour de thématiques sociales –, le marché reste également aujourd'hui globalement prudent sur la notion d'impact, faute d'un périmètre clair et commun. « Les critères ESG actuels reflètent souvent les moyens alloués, alors que c'est la matérialisation des impacts qui concrétise la promesse extra-financière, pointe l'étude de l'ASPIM et de l'OID. Un besoin émerge de mesurer l'amélioration réelle sur l'environnement et la société. Cette dynamique pose un certain nombre de défis étant donné qu'il est complexe d'obtenir la preuve de la relation directe entre une action et son impact, et que cela nécessite des données exhaustives et fiabilisées ». « Des travaux, co-pilotés par l'ASPIM, sont en cours au sein de l'Institut de la finance durable pour définir la notion d'impact dans le domaine des actifs réels et de l'immobilier, indique Véronique Donnadieu. Il faudra être capables de matérialiser les indicateurs d'impact. Ce sont des sujets qui demandent encore un peu de temps. Cela viendra mais le secteur n'est pas tout à fait mûr ».

## INTERVIEW

## « L'APPÉTENCE POUR L'IMMOBILIER VALEUR REFUGE EST BIEN ANCRÉE »



**Stéphanie Galiègue, directrice générale adjointe de l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière (IEIF), revient sur l'année record des fonds immobiliers grand public et sur quelques facteurs à suivre pour les prochains mois.**

Propos recueillis en avril 2023.

### Comment se porte le marché des fonds immobiliers non cotés?

L'année 2022 a été une année record pour l'immobilier non coté en termes de collecte, qui a atteint 16,1 milliards d'euros sur le périmètre des SCPI, OPCV grand public et SCL investies via des UC en assurance-vie. Chez les particuliers la dynamique entamée depuis plusieurs années s'est poursuivie: l'appétence pour l'immobilier valeur refuge est bien ancrée, qu'il s'agisse de l'acquisition de la résidence principale ou de parts de SCPI. En revanche, les interrogations sur le contexte économique se sont traduites au second semestre par une prudence de la part des investisseurs institutionnels, qui attendent de voir l'ampleur de l'impact de l'environnement économique sur les valorisations des actifs pour adapter au mieux leur stratégie immobilière.

Le taux de distribution moyen des SCPI s'établit à 4,53 % en 2022 contre 4,49 % en 2021. Cette moyenne masque de fortes disparités entre les différentes SCPI: si l'on distingue les SCPI par catégories, il apparaît que le taux de distribution moyen est compris entre 4,17 % pour les SCPI à prépondérance «résidentiel» et 5,63 % pour les SCPI à stratégie diversifiée. Les SCPI à prépondérance «bureaux», qui représentent presque les deux tiers de la capitalisation totale des SCPI en 2022, présentent un taux de rendement moyen de 4,20 %. Par ailleurs, les SCPI à prépondérance «hôtels, tourisme, loisirs» ont renoué avec des niveaux de distribution d'avant pandémie (5,09 % en 2022 contre 2,85 % en 2021). En comparaison avec d'autres placements accessibles aux particuliers, le rendement des SCPI demeure très attractif par rapport à celui du Livret A (3 % depuis le 1<sup>er</sup> février 2023 mais avec un plafond limité à 22 950 euros) par exemple, ou celui de l'assurance vie qui s'établit sous les 2 % en 2022.

### Faut-il craindre un ralentissement au cours des prochains mois?

En immobilier, comme dans les autres classes d'actifs, le ralentissement se perçoit d'abord dans les volumes (acquisitions) avant de se voir dans les prix. En matière d'investissement immobiliers, les institutionnels ont déjà commencé à lever le pied au troisième trimestre. En revanche, on constate une relative inertie chez les investisseurs particuliers vis-à-vis des SCPI, et il faudra sûrement attendre davantage de signaux de marché, et notamment la publication des chiffres du premier semestre pour voir si l'inquiétude gagne les particuliers. L'été et la rentrée risquent d'être une période sensible.

### Comment l'environnement économique (inflation, hausse des taux...) a-t-il impacté les acteurs?

Le premier élément à prendre en compte est la hausse des taux d'intérêt, qui se traduit par une hausse du coût de l'argent. L'emprunt étant plus cher, l'accession à la propriété ou l'acquisition de parts de SCPI en ayant recours à l'endettement est rendue plus difficile. Dans les années à venir, les refinancements devraient également être reconduits à des taux plus élevés. Le contexte inflationniste est en revanche plutôt positif pour le secteur de l'immobilier, puisque les loyers sont indexés sur l'inflation. L'enjeu est néanmoins d'avoir des locataires en mesure d'absorber cette augmentation des charges, alors que d'autres postes comme l'énergie augmentent également. Le risque locatif devient un enjeu essentiel, par exemple pour des SCPI exposées à des secteurs d'activité très pénalisés comme la restauration ou les enseignes de distribution vestimentaire. À l'inverse, les secteurs du luxe ou de la banque affichent des profils plus rassurants pour les propriétaires.

### Observe-t-on aujourd'hui une surperformance des véhicules intégrant l'ESG?

Les fonds grand public labellisés ISR représentent aujourd'hui 51 % de la capitalisation globale des fonds immobiliers non cotés grand public au premier trimestre 2023 et 47 % de la collecte nette de ce même trimestre s'est portée sur ces véhicules. Le vrai sujet de la performance porte sur l'actif immobilier lui-même. Un immeuble répondant aux dernières normes environnementales génère-t-il une meilleure performance que les autres? La difficulté réside d'une part dans la nécessité d'appréhender l'ensemble des facteurs qui influent sur la valorisation et sur la performance d'un immeuble: sa localisation, son occupation, la qualité du locataire, son adaptabilité aux nouveaux usages, etc. et d'autre part de raisonner ensuite toute autre chose égale par ailleurs. La réponse est oui, mais est-on en mesure de quantifier cette surperformance? MSCI propose un indice annuel qui mesure la performance des immeubles de bureaux en France ayant obtenu un label ou une certification environnementale, qui permet une première comparaison avec un échantillon d'immeubles classiques. Jusqu'à maintenant, on avait plutôt tendance à dire que c'était le «brown discount», donc le fait que l'actif ne soit pas vert, qui pénalisait la performance. Mais est-ce que le fait d'être vert génère une valeur supplémentaire? Ce n'est pas encore complètement normé.



EDMOND  
DE ROTHSCHILD

## LES EMPLOYÉS PRENNENT-ILS LE POUVOIR?

En 2021, nous apprenions l'existence de la «Great Resignation» aux États-Unis, mouvement d'ampleur qui désignait le non-retour au travail de millions de salariés après les confinements, l'accélération des démissions et *in fine* les premières difficultés que rencontraient les sociétés pour recruter.



Si le verdict était sans appel (le taux de démission volontaire mensuel atteignant 3 %), les causes restaient relativement floues. Des explications telles que l'arrêt des flux migratoires entrants, l'accélération des départs à la retraite ou la capacité pour certains Américains à vivre avec les chèques distribués pendant la pandémie de Covid-19 comme principale source de revenus sont souvent avancées. Elles sont certainement au moins partiellement vraies. Ces éléments sont toutefois de nature conjoncturelle, et force est de constater que 2 ans après le début des déconfinements, la tension sur le marché de l'emploi reste vive. Le constat est limpide: encore plus de 10 millions d'emplois vacants aux États-Unis, des salaires au Japon qui affichent la plus forte progression depuis plus de 25 ans, un taux de chômage en zone euro au plus bas depuis au moins 25 ans (6,6 %), etc.

Il y a bien une explication à ce retournement, une explication structurelle et visible: il s'agit de la bascule démographique. La population mondiale en âge de travailler est entrée dans une phase de contraction. C'est un changement majeur. Il faut avoir à l'esprit qu'avec l'ouverture de la Chine dans les années 1980, ce sont des centaines de millions de salariés qui ont été ajoutés à la force de travail mondiale pour que celle-ci atteigne un pic peu avant 2020.

Or, en raison du vieillissement de sa population, la dynamique s'inverse. La population en âge de travailler diminue en Chine, s'ajoutant ainsi au recul du nombre de travailleurs dans les pays développés.

### UN MANQUE CRIANT DE TRAVAILLEURS

Le mouvement à l'œuvre a ceci de particulier qu'il est également très facile de modéliser son évolution dans les années à venir. Nul besoin d'élaborer des hypothèses complexes, puisqu'il suffit de regarder les générations

qui arriveront sur le marché du travail dans les années à venir et celles qui le quitteront. Ces «générations» existent déjà, les données sont donc robustes. C'est ainsi que l'on peut estimer qu'à horizon 2030, 15 des plus grandes économies mondiales (Allemagne, France, Italie, UK, Japon, Canada, etc.) feront face à un déficit de travailleurs<sup>1</sup>. L'Allemagne pourrait manquer de 8 millions de travailleurs à horizon 2030, représentant plus de 20 % de sa force de travail!

Ainsi, la bascule du rapport de force entre les employés et les employeurs paraît durable. Il est à noter que les coûts associés au départ d'un collaborateur peuvent varier de 30 % de sa rémunération annuelle jusqu'à 5 fois cette dernière. Et il s'agit là de coûts directs.

Il conviendrait d'y ajouter les risques d'exécution. Un faible turnover des effectifs peut donc constituer un avantage coût très substantiel et permet une moindre exposition à des risques opérationnels.

Dans ce contexte, les entreprises ayant la capacité à attirer les talents, les former et les retenir devraient bénéficier d'un avantage concurrentiel majeur. C'est un véritable changement de paradigme, qui tranche avec l'époque où les talents étaient une ressource ample et facile d'accès.

C'est pourquoi les investisseurs doivent aujourd'hui intégrer à leur analyse financière, une analyse de l'attractivité de l'entreprise sur le marché de l'emploi. Cette démarche est au cœur de la stratégie d'investissement d'Edmond de Rothschild Fund Human Capital.

Rédigé par Aymeric Gastaldi,  
Gérant Actions internationales et gérant principal  
de fonds Edmond de Rothschild Fund Human Capital  
chez Edmond de Rothschild Asset Management

#### PRINCIPAUX RISQUES D'INVESTISSEMENT

Edmond de Rothschild Fund Human Capital est un compartiment de la SICAV de droit luxembourgeois agréée par la CSSF et autorisée à la commercialisation en France, Luxembourg, Autriche, Allemagne, Espagne, Pays Bas, Suisse et Italie. L'indicateur synthétique de risque et de rendement note sur une échelle de 1 à 7 cet OPC. La catégorie de risque et de rendement présentée peut évoluer dans le temps. La catégorie 1 ne signifie pas un investissement sans risque. Les parts A et I de cet OPC sont notées en catégorie 6, en ligne avec la nature des titres et les zones géographiques présentés dans la rubrique «objectifs et politique d'investissement du DICI» ainsi que la devise propre de la part. Les risques décrits ci-dessous ne sont pas exhaustifs. Risque de perte en capital, risque de gestion discrétionnaire, risque actions, risque lié aux petites et moyennes capitalisations, risque de change.

#### AVERTISSEMENT

Mai 2023. 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. 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

1. Source: Rainar Strack, Global Workforce forecasts, octobre 2014.

RETROUVEZ L'INTERVIEW COMPLÈTE ICI:



# PRIVATE EQUITY ET PARTICULIERS: L'HEURE DU GRAND RATTRAPAGE

**Les produits de capital-investissement accessibles aux particuliers fleurissent sur le marché, à la faveur d'une réglementation plus souple et d'une volonté des gérants de toucher de nouvelles cibles.**

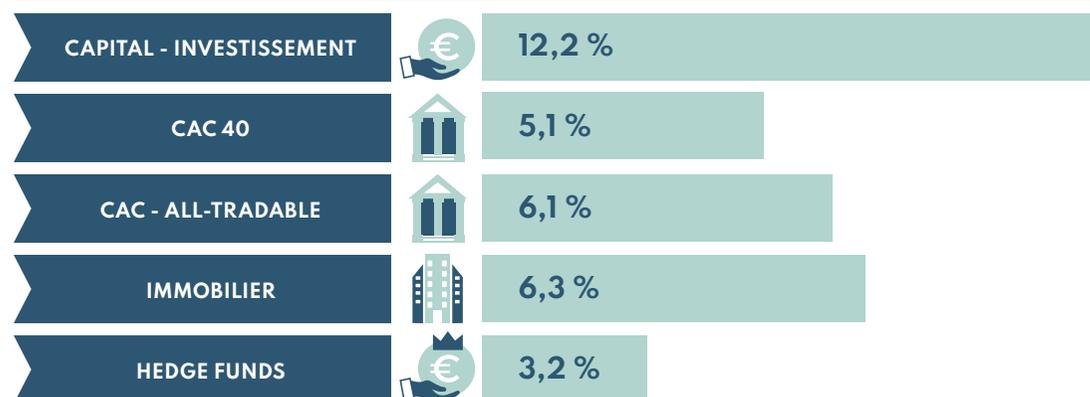
L'investissement dans les entreprises non cotées n'a pas encore trouvé sa place au sein des portefeuilles des Français. Selon France Invest<sup>1</sup>, le capital-investissement (ou private equity) ne représentait à fin 2021 qu'une part « infime » (moins de 0,01 %) du patrimoine financier des ménages. Il faut dire que cette classe d'actifs demeure aujourd'hui largement méconnue des investisseurs particuliers: l'an dernier, un baromètre<sup>2</sup> publié par Bpifrance révélait par exemple que seuls 20 % des CSP+ connaissent cette catégorie de placement, contre 47 % pour les fonds en euro et 43 % pour les actions cotées en bourse.

Du côté des conseillers financiers, le constat n'est pas forcément plus favorable, observe Claire Chabrier, présidente de France Invest: « Malgré la présence d'acteurs pionniers, l'ensemble de la chaîne de distribution a encore une méconnaissance du capital-investissement. Cette méconnaissance concerne non seulement

les particuliers, mais aussi les intermédiaires ». Pour combler ces lacunes, l'association a multiplié ces derniers mois les actions d'évangélisation auprès de ces différents publics. « Un effort de pédagogie est nécessaire, notamment concernant la structuration des portefeuilles et la structure des frais, ainsi que le caractère illiquide des fonds de capital-investissement », poursuit-elle.

Autre enseignement du baromètre publié par Bpifrance: le déficit de notoriété du capital-investissement se double d'une « perception erronée » du rendement de cette classe d'actifs, les sondés estimant qu'elle est moins performante que les actions cotées en bourse, les cryptomonnaies, ou encore les ETF. Pourtant, selon une étude<sup>3</sup> parue en 2022, le capital-investissement a affiché un rendement moyen de 12,2 % par an sur la période 2007-2021, contre 6,3 % pour l'immobilier et 5,1 % pour le CAC 40.

## PERFORMANCES ANNUELLES SUR 15 ANS À FIN 2021, MOYENNE SUR LA PÉRIODE 2007 - 2021



Source: France Invest et EY (études de performances 2021).

1. « Rendre le capital-investissement accessible », France Invest, septembre 2022.

2. 1<sup>er</sup> Baromètre du Capital Investissement, Bpifrance et OpinionWay, octobre 2022.

3. Performance nette des acteurs français du capital-investissement à fin 2021, France Invest et EY, juin 2022.

Historiquement, l'accès des particuliers aux produits « classiques » de private equity s'est également buté à des contraintes plus techniques. Leur caractère peu liquide et des tickets d'entrée minimums élevés – au-dessus de 100 000 euros – notamment ont longtemps réservé cette classe d'actifs aux clients institutionnels et aux investisseurs privés les plus fortunés, en mesure d'immobiliser des sommes importantes sur la durée.

## UNE OFFRE EN COURS DE STRUCTURATION

Ces dernières années ont toutefois été marquées par un intérêt croissant de la part d'une cible plus grand public, séduite notamment par des rendements attractifs et une volatilité plus faible que sur les marchés boursiers, qui peuvent faire de cette classe d'actifs un outil de diversification pertinent. « La demande est très forte, constate Luc Maruenda, responsable de l'offre aux particuliers chez Eurazeo. Les épargnants ont compris que les marchés non cotés devaient être une composante essentielle de leur patrimoine du fait de cette vision à moyen long terme de l'investissement. Nous voyons arriver un nombre croissant de clients souscrivant à nos solutions ». Cette accélération se vérifie dans les chiffres: selon France Invest<sup>4</sup>, les capitaux levés auprès des particuliers et des family offices ont quasiment doublé en l'espace de quatre ans pour atteindre 4,8 milliards d'euros en 2022, soit 19 % de la collecte totale.

Plusieurs facteurs ont supporté cette tendance, à commencer par un assouplissement réglementaire qui a permis de faciliter l'accès des produits de capital-investissement aux particuliers. Si l'investissement en direct reste aujourd'hui la norme, la loi Macron et la loi Pacte notamment ont fait tomber certaines barrières en permettant d'intégrer du private equity au sein de l'assurance-vie. Une véritable aubaine pour le marché, alors que ce support représente encore et toujours le principal produit d'épargne des ménages. Les acteurs ne s'y sont pas trompés et ont depuis multiplié les appels du pied à la clientèle de détail. « Pour les sociétés de gestion, il s'agit d'une manière de diversifier les sources de financement, de toucher d'autres typologies d'investisseurs », indique Jean-David Haas, associé et directeur général de NextStage AM, dont le fonds NextStage Croissance est par exemple disponible aujourd'hui chez six assureurs, pour un ticket d'entrée allant de 1 000 à 25 000 euros. Sur le marché, d'autres offres sont disponibles à partir de montants bien inférieurs, parfois de l'ordre de quelques dizaines d'euros.

Avec 613 millions d'euros souscrits au travers d'unités de compte en 2022 (contre en 393 en 2021), l'assurance-vie est aujourd'hui le canal de distribution qui connaît la croissance la plus rapide. Pour la clientèle retail, le support affiche un autre avantage de poids:

celui d'assurer, sous certaines conditions, la liquidité des fonds de capital-investissement. « C'est à l'assureur de décider des clauses de liquidité. Cela varie grandement en fonction des contrats. Sur le fonds Primopact, un client peut bénéficier d'une part 100 % liquide, mais cela lui coûtera un peu plus cher » illustre Luc Maruenda. Des sorties anticipées à considérer avec parcimonie, préviennent les acteurs, alors que la performance de cette classe d'actifs s'apprécie sur le long terme. « Dans la promesse de rendement, il y a la prime du temps, donc de l'illiquidité » insiste Marc Romano, directeur du private equity à impact chez Mirova. À l'avenir, différents leviers devraient permettre de continuer à lisser les frais et à faciliter la distribution de ces produits. À commencer par l'industrialisation d'un certain nombre de démarches permise par la digitalisation, un créneau sur lequel se sont positionnées ces dernières années plusieurs plateformes spécialisées dans l'investissement non coté. « En digitalisant les processus de souscription, nous permettons aux sociétés de gestion de gagner en efficacité commerciale et opérationnelle et donc de pouvoir baisser les tickets minimums d'investissement dans leurs fonds », explique Yann Charraire, co-fondateur et directeur général délégué d'AirFund, une place de marché permettant aux gérants de référencer leurs fonds. L'idée est d'industrialiser les processus pour faire en sorte que ce soit économiquement viable pour tous les acteurs. » En parallèle, le processus de tokenisation devrait également permettre d'adresser l'absence de liquidité: « Aujourd'hui quand vous investissez, c'est pour une période qui va durer de 8 à 12 ans. Pour des clients particuliers cela peut être compliqué, même pour un investisseur à long terme. La tokenisation va permettre d'échanger beaucoup plus facilement en secondaire ».

## DES VÉHICULES DE QUALITÉ « INSTITUTIONNELLE »

Pour les gérants, la qualité des produits accessibles aux particuliers aujourd'hui constitue un autre facteur important. « Notre stratégie dédiée aux clients privés consiste à leur proposer, à travers nos fonds, les mêmes opportunités d'investissement que celles déjà proposées aux institutionnels, décrit Luc Maruenda. Le fonds auquel souscrit le client privé partage avec les clients institutionnels les mêmes opérations, aux mêmes conditions financières, au même moment. À quelques petites différences près: nous sommes soumis à un univers réglementaire beaucoup plus strict, puisque l'on s'adresse principalement à des clients non professionnels ».

« L'offre est beaucoup plus qualitative que ce que l'on connaissait il y a dix ans, confirme Souleymane-Jean Galadima, cofondateur de la plateforme d'investissement en ligne Alphacap. Les fonds de défiscalisation, aujourd'hui désuets, présentaient des contraintes d'investissement très fortes ayant un impact important sur

4. Activité des acteurs français du capital-investissement, France Invest et Grant Thornton, mars 2023.

le rendement». À noter cependant que «qualité institutionnelle» n'est pas toujours synonyme de «rendement institutionnel». «La qualité institutionnelle sur le sous-jacent est réelle, puisque les sous-jacents du fonds nourricier et du fonds maître sont les mêmes. En revanche la structure de frais n'est pas du tout la même. On peut avoir des écarts de frais assez conséquents, parce qu'il faut rémunérer notamment les réseaux de distribution». «La gestion de nombreux investisseurs individuels est plus coûteuse que la gestion de quelques investisseurs institutionnels, appuie Claire Chabrier [...] les sociétés de gestion doivent prendre en charge des garanties de conformité plus importantes ainsi que le coût éventuel de la liquidité proposée. En particulier, des contraintes de liquidité attachées aux fonds evergreen (obligation d'une poche importante de liquidité) peuvent réduire la performance de ces fonds. En outre, contrairement aux véhicules destinés aux investisseurs professionnels, commercialisés directement par la société de gestion, les véhicules dédiés principalement à une clientèle non-professionnelle sont souvent distribués à travers différents canaux, par l'intermédiaire de différents acteurs: banques privées ou de détail, CGP, agents ou courtiers d'assurance, plateformes d'investissement digitales. Cette commercialisation intermédiée entraîne ainsi certains coûts additionnels de distribution.»

## L'ESG, UNE AUTRE PROPOSITION DE VALEUR

Dans sa conquête des particuliers, le private equity a un autre argument à faire valoir: celui de permettre d'investir dans l'économie réelle et d'accompagner concrètement des petites et moyennes entreprises dans leur développement. «Pour un particulier, il y a la conviction de mieux comprendre ce dans quoi il investit: des PME, des start-up, des ETI qui sont sur notre territoire et sur des thématiques qui vont être la santé, le numérique, la transition environnementale. Il y a une dimension très concrète, c'est vraiment ce que l'on appelle l'actif réel», estime Claire Chabrier. «Le capital-investissement permet de participer à des histoires vraiment passionnantes. On sait dans quoi on investit, on crée de l'emploi, c'est de l'épargne utile», confirme Jean-David Haas.

Une proposition qui entre aujourd'hui en résonance avec les attentes des Français, qui expriment de plus en plus le souhait d'avoir un impact sur leur environnement via leur argent. Désormais, la plupart des gérants de private equity poussent d'ailleurs le curseur plus loin en intégrant des dimensions ESG à leurs stratégies d'investissement et de gestion voire en lançant des fonds à impact, dont certains sont accessibles via l'assurance-vie ou le PER.

### QUELLES SOLUTIONS POUR INVESTIR?

#### Claire Chabrier

Présidente de France Invest

«Les investisseurs de détail peuvent aujourd'hui accéder à des produits de capital-investissement à travers différents canaux de distribution:

► En direct, dans le cadre de comptes-titres ordinaires. À date, l'essentiel des encours des investisseurs privés se trouve dans des véhicules investis en direct.

► Ou indirectement:

- Au sein de contrats d'assurance-vie en unités de compte: canal de distribution qui connaît aujourd'hui un fort développement;

- À travers de plans d'épargne retraite ou salariale: l'utilisation des véhicules de capital-investissement dans l'allocation de cette épargne reste, à ce stade, peu significative;

- Via des Plans d'Épargne en Actions (PEA) ou PEA-PME/ETI: ce canal de distribution est aujourd'hui très peu développé.

Les véhicules de capital-investissement sont aujourd'hui souscrits au travers d'une grande diversité de supports ayant des règles de fonctionnement spécifiques. Parmi les véhicules les plus connus de la clientèle des particuliers figurent notamment les fonds dits «fiscaux» (FCPI et FIP), c'est-à-dire les fonds offrant un avantage fiscal à l'entrée (IR PME et, avant 2017, ISF PME) et qui, de ce fait, ont connu un développement important. Cette dynamique a été réduite à la suite

de la suppression de l'ISF PME. Plus généralement, l'investisseur particulier a aujourd'hui principalement accès aux FCPR, FCPI, FIP et SCR qui sont ouverts à tout souscripteur. Dans une moindre mesure, il peut également avoir accès à des fonds dits professionnels que sont les FPCI et les FPS (y compris sous forme de société de libre partenariat) s'ils respectent certaines conditions liées au montant de leur investissement, à leur expérience ou à leurs connaissances.

Afin de répondre aux contraintes de liquidité de certains supports (notamment l'assurance-vie) se sont développés depuis 2017 ce que l'on appelle les fonds evergreen (ou «perpétuels») qui sont des fonds (généralement des FCPR) proposant des possibilités encadrées de rachat pour l'investisseur.

Ces produits qui offrent la possibilité de ne pas attendre la fin du cycle d'investissement pour mobiliser tout ou partie de l'épargne investie dans un fonds de capital-investissement dont l'actif est par définition peu liquide, ont un portefeuille d'investissement construit suivant des modèles différents de ceux qui sont habituellement pratiqués dans des fonds fermés aux rachats. Il faut en effet tenir compte dans la composition de l'actif de ces fonds de l'engagement pris par le fonds de répondre, dans une certaine mesure et un certain délai, aux demandes de rachat de ses investisseurs. Cela a nécessairement un coût.»

# DETTE PRIVÉE CORPORATE: UNE SOURCE DE DIVERSIFICATION... ET D'IMPACT

**Rendements attractifs et réguliers, volatilité limitée, financement de l'économie réelle... La dette privée a des arguments à faire valoir auprès des investisseurs en quête de diversification.**

Malgré l'incertitude économique, le marché français de la dette privée a maintenu sa dynamique de croissance en 2022. Selon les données de France Invest et Deloitte publiées en mars<sup>1</sup>, les fonds français de dette privée en entreprises et en projets d'infrastructures ont levé l'an dernier 12,4 milliards d'euros, en progression de 14 % sur un an. Au total, 19,3 milliards d'euros (+ 30 % par rapport à 2021) ont été investis dans 449 opérations. «Le marché est actif en dépit du contexte inflationniste», note l'étude, qui relève toutefois un ralentissement au second semestre, «en rupture avec la tendance historique».

Ces chiffres record confirment le recours croissant par les entreprises non cotées à cette solution de financement qui a pris son envol au cours de la dernière décennie. «Historiquement, le développement en Europe de cette classe d'actifs a été porté par une tendance assez lourde à la désintermédiation, relate Thomas Piget, co-directeur général de Zencap AM. Auparavant, le financement de l'économie réelle passait principalement par les banques, mais il y a eu une accélération du financement par des acteurs non bancaires, tels que les fonds de dette privée, depuis la crise de 2008».

Dans un contexte de durcissement réglementaire incitant les banques à davantage de prudence, la dette privée s'est ainsi imposée comme un complément, voire une alternative, aux emprunts bancaires traditionnels. «Contrairement aux banques, qui ont des processus industriels avec beaucoup de contraintes et de formalités administratives, nous sommes capables de mettre rapidement en place des financements répondant aux besoins de chaque émetteur», poursuit Thomas Piget. Des solutions «sur mesure» qui impliquent une proximité forte avec les instances dirigeantes des entreprises, mais aussi la possibilité, pour les prêteurs, de négocier et de personnaliser les termes de l'emprunt.

## SOURCE DE DIVERSIFICATION

Si elle présente des avantages pour les entreprises, la dette privée a également de quoi séduire les investisseurs en quête de diversification. Outre des rendements potentiels attractifs et des flux de revenus réguliers grâce aux intérêts perçus, ses promoteurs mettent en avant une corrélation réduite avec les autres classes d'actifs. De quoi permettre de diversifier les risques au sein d'un portefeuille, mais aussi d'explorer de nouvelles sources d'opportunités, avance le co-directeur général de Zencap AM: «La dette privée permet l'accès à des

typologies d'entreprises, secteurs et projets qui ne sont pas ou peu couverts par l'univers coté». Pour autant, cette classe d'actifs n'est pas exempte de risques. Parmi eux figure bien sûr le risque de perte partielle ou totale de la mise investie, même si les prêteurs peuvent disposer de certaines garanties et coussins d'amortissement leur permettant par exemple d'être remboursés en priorité en cas de défaut de l'entreprise. Un autre risque est lié à la liquidité de ces placements, puisque les montants investis le sont en principe pour une durée allant généralement de 5 à 8 ans. Cette caractéristique peut toutefois amener certains avantages, affirme Thomas Piget, dont une «volatilité réduite du marché».

## MONTÉE EN PUISSANCE DE L'ESG

La montée en puissance de l'ESG au sein de cette classe d'actifs constitue un autre argument susceptible d'intéresser les investisseurs. Celle-ci se traduit en premier lieu par une prise en compte systématique des risques extra-financiers lors de l'analyse des émetteurs. «Nous établissons une cartographie des risques de durabilité de l'entreprise qui comprend des volets consacrés au climat (risques physiques et de transition), à la biodiversité, mais aussi au social et à la gouvernance. Ensuite, une analyse en double matérialité, c'est à dire des impacts des émetteurs sur leur environnement et leurs parties prenantes, est menée», détaille Thomas Piget. Ces analyses en matérialité peuvent conduire au refus du financement de l'entreprise.

Au-delà des filtres d'exclusion, l'autre tendance forte pour le marché est l'adoption croissante d'objectifs de durabilité pour les emprunteurs: «Nous essayons de mettre en place des indicateurs et des outils d'analyse de performance afin d'identifier des leviers de durabilité pertinents pour chaque entreprise, développe Thomas Piget. Cela dépend non seulement du secteur d'activités, mais aussi de chaque entreprise, de chaque projet. Nous sélectionnons ensuite les problématiques les plus matérielles à traiter et fixons un seuil à atteindre qui soit ambitieux, mais réaliste». Concrètement, ces objectifs peuvent par exemple porter sur la réduction de l'empreinte carbone ou la création d'emplois.

Pour Vincent Lemaitre, responsable ESG pour l'activité dette privée chez Tikehau Capital, cette classe d'actifs dispose de caractéristiques qui en font un terreau idéal pour l'investissement responsable. À savoir l'accès privilégié au management des entreprises et une durée

1. Activité des fonds de dette privée en France (entreprises & infrastructure), France Invest et Deloitte, mars 2023

«Pour influencer sur l'adoption de meilleures pratiques durables et en suivre les impacts, il faut être présent aux côtés des entreprises sur le long terme, ce qui est inhérent au marché de la dette privée».

d'investissement suffisamment longue permettant la mise en place d'objectifs durables personnalisés et d'assurer leur suivi dans le temps. «Pour influencer sur l'adoption de meilleures pratiques durables et en suivre les impacts, il faut être présent aux côtés des entreprises sur le long terme, ce qui est inhérent au marché de la dette privée puisque nous sommes sur des périodes de détention moyennes qui vont de 5 à 7 ans. De plus, chaque année, nous envoyons un questionnaire ESG comportant plus de 130 questions afin de suivre les progrès ESG et identifier les zones d'amélioration», détaille-t-il.

### ÉMERGENCE DE STRATÉGIE À IMPACT

Pour soutenir les entreprises dans leurs démarches et leur permettre de structurer leur approche, les gérants disposent d'ailleurs aujourd'hui d'un levier important qui est l'engagement, ajoute Thomas Piget: «Cela passe par beaucoup d'accompagnement et de benchmarking, les entreprises sont très en demande». En parallèle, un autre levier d'incitation de plus en plus utilisé est la mise en place de «Sustainable Linked Loans – SLL» ou de «Sustainable Linked Bonds – SLB», qui consistent à moduler le coût de la dette en fonction de l'atteinte ou non d'objectifs ESG annuels. «Concrètement, si les objectifs sont validés, il y a un ajustement de la marge à la baisse. Dans le cas contraire, la marge augmente», décrit Vincent Lemaitre. Pour l'investisseur, la démarche peut signifier une baisse de rendement si l'entreprise atteint ces objectifs, mais cette approche s'inscrit dans une logique financière, précise-t-il: «La marge baisse car nous estimons que le profil financier de l'entreprise s'améliore».

Selon France Invest et Deloitte, 46 % des opérations réalisées en France en 2022 présentaient un ou plusieurs indicateurs ESG pouvant conduire à la variation du taux d'intérêt pour l'emprunteur. Dans un autre rapport<sup>2</sup> publié l'an dernier, France Invest associait la hausse des financements indexés à des critères de durabilité à plusieurs facteurs, dont la «volonté des investisseurs d'intégrer davantage les questions de durabilité dans leurs processus d'investissement», la «poussée des instances réglementaires pour renforcer les obligations de transparence en matière ESG» ou encore le «souhait des fonds de

dette privée de participer et accompagner la transition des acteurs économiques». Ces dernières années, cette démocratisation a coïncidé avec l'émergence de stratégies dites «à impact» sur le marché, à l'instar de produits lancés ces dernières années par Eiffel Investment Group, Zencap AM, Amundi ou encore Sienna Investment Managers.

L'an dernier, Groupama AM a par exemple lancé le fonds à impact social Groupama Social Impact Debt. «Son objectif est de financer et d'accompagner une vingtaine de PME et ETI engagées dans une démarche d'amélioration en matière de création d'emplois et d'augmentation du pouvoir d'achat de leurs salariés, explique Emmanuel Daull, responsable dette privée chez Groupama AM. Pour apprécier les progrès de chaque entreprise en portefeuille, la société de gestion s'appuie ensuite sur des indicateurs personnalisés, relatifs par exemple à la part des salariés en CDI, au nombre de postes en alternance ou encore à l'évolution des salaires. «Si l'entreprise atteint ses objectifs, elle bénéficie d'une baisse de coupon qui va jusqu'à 25 points de base actuellement. Pour une grosse PME ou une ETI, cela représente des montants significatifs». Plus récemment, c'était au tour de Société Générale Assurance et Tikehau Capital d'annoncer le lancement du SG Tikehau Dette Privée, un fonds thématique visant à financer des entreprises prenant l'engagement de s'aligner sur une trajectoire de décarbonation alignée avec les objectifs fixés par l'accord de Paris en utilisant la méthodologie Science Based Targets. Particularité de ce produit: il s'agit d'une unité de compte accessible pendant 24 mois dans les contrats d'Assurance Vie de Société Générale Assurance, qui en assure la liquidité. Il rejoint ainsi les rares fonds de dette privée aujourd'hui accessibles aux particuliers.

## REGARDS CROISÉS

# LE CROWDFUNDING SÉDUIT LES INVESTISSEURS EN QUÊTE D'IMPACT

En forte croissance depuis quelques années, le financement participatif peut constituer une alternative intéressante aux fonds de capital-investissement et de dette privée pour les investisseurs en recherche de performance, de transparence et d'impact. Florence de Maupéou-Pitel, Directrice de Financement Participatif France (FPF), et Laure Verhaeghe, Co-fondatrice et Présidente de Lendosphère, reviennent sur quelques caractéristiques de cette classe d'actifs.

## Florence de Maupéou-Pitel

Directrice de Financement Participatif France (FPF)

Quelle dynamique observez-vous autour du financement participatif en France? Quelle est la part des projets à dimension sociale et/ou environnementale?

Depuis l'apparition des premières plateformes en 2008, le visage du financement participatif (ou crowdfunding) s'est profondément transformé au cours des années. En 2022, la collecte a atteint les 2,3 milliards d'euros collectés, soit une croissance de 25 % par rapport à 2021. Le secteur de l'immobilier (financement de promoteurs ou marchands de biens) représente 70 % des volumes collectés, suivi par le secteur de l'environnement et des énergies renouvelables pour 13,6 %. Autre aspect révélateur d'une tendance de fond: la prise en compte de la durabilité. En 2022, près de 62 000 projets avaient une dimension sociale ou environnementale. Alors certes, l'impact est au cœur même des principes fondateurs du crowdfunding: permettre aux citoyens d'affecter leur argent aux projets qu'ils ont choisis, dans un souci de transparence, de traçabilité et de proximité. Mais les outils d'évaluation extra-financière se développent et se professionnalisent au sein des plateformes. Dans le dernier baromètre FPF/Mazars, 73,6 % des plateformes indiquaient prendre en compte les critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) pour sélectionner les projets éligibles au financement sur leur site.

Le ministère de la Transition écologique a lancé en 2017 le label «financement participatif pour la croissance verte». Que garantit-il et qui peut en bénéficier?

Depuis le lancement du label, ce sont une vingtaine de plateformes qui ont labellisé plus de 120 projets. Le label vise à donner plus de visibilité aux projets de crowdfunding qui concourent à la transition énergétique et écologique dans les territoires. Les projets labellisés doivent garantir la transparence de l'information et apporter aux financeurs des données sur l'impact et la qualité environnementale du projet.

Financer des projets à impact environnemental et/ou social peut-il être synonyme de rendements intéressants?

Permettre à son épargne d'avoir un impact tout en attendant un rendement intéressant n'est pas incompatible. Dans l'immobilier, où les taux d'intérêt sont de 9,4 % en moyenne, on voit de plus en plus de projets de rénovation énergétique des bâtiments. L'année dernière,



l'entreprise TOWT (TransOceanic Wind Transport), dont l'objectif est de réduire l'impact environnemental du transport maritime en développant des voiliers-cargos, a fait une émission d'obligations convertibles en actions dont le taux d'intérêt annuel était de 7 %... et les exemples sont nombreux!

Quels sont les freins actuels au développement du crowdfunding en France et comment les lever?

Il y a encore beaucoup de pédagogie à faire autour du financement participatif, aussi bien du côté des entreprises pour faire connaître cette solution alternative ou complémentaire de financement, que du côté des épargnants pour qu'ils contribuent au financement de l'économie réelle. Mais investir sur les plateformes de crowdfunding présente un risque réel de perte en capital, c'est pourquoi des dispositifs de soutien à l'investissement pourraient être développés pour inciter les Français à avoir un impact via leur porte-monnaie en réduisant l'aversion au risque et à la perte.

2. Guide de bonnes pratiques pour les financements de dette privée indexés à des critères de durabilité, France Invest, 2022

## Laure Verhaeghe

Co-fondatrice et Présidente de Lendosphere



**Quelle est la nature des projets financés sur Lendosphere, et comment les sélectionnez-vous d'un point de vue financier et extra-financier ?**

Lendosphere est une plateforme experte de la transition énergétique et écologique: nous présentons ainsi des parcs éoliens et des centrales solaires, des unités de méthanisation, des réseaux de chaleur, mais aussi des chantiers de rénovation énergétique du bâtiment ou d'industrie verte – enjeux prioritaires pour notre souveraineté énergétique et nos objectifs climatiques. Du point de vue extra-financier, nous sélectionnons exclusivement des projets qui contribuent à la décarbonation de notre modèle économique. Lendosphere est une plateforme labellisatrice Financement participatif pour la croissance verte, label créé par le ministère de la Transition écologique, que nous attribuons aux projets qui respectent le cahier des charges en matière de transparence et de qualité environnementale. Notre équipe passe les dossiers de financement au crible d'une analyse complète, financière, juridique et technique, afin de nous assurer de la qualité et de la solidité des projets et de mettre en place les sûretés adaptées pour les investisseurs. Seuls les dossiers retenus à l'issue de ce process sont mis en ligne.

**Comment mettez-vous en évidence les impacts positifs des projets ?**

Grâce à l'investissement direct dans des infrastructures d'énergies renouvelables, Lendosphere apporte des indicateurs solides aux investisseurs en termes d'impact: puissance installée (en MW), production d'électricité verte réalisée (MWh) et/ou tonnes de CO<sub>2</sub> évitées. Pour ces projets, inscrits dans les territoires, les investisseurs sont aussi régulièrement invités à des visites de chantier, des inaugurations, etc., faisant perdurer la sensibilisation et la proximité entre l'investisseur et le projet financé.

**Pourquoi choisir le crowdfunding pour financer des projets à impact ?**

Le crowdfunding permet à tous d'investir avec un montant minimum de 50 €, et sans frais, ce qui en fait un levier de démocratisation de l'investissement à impact. Il assure également une diversification importante pour l'investisseur plus averti ou professionnel, avec des opportunités en forte accélération (Lendosphere a par exemple présenté 105 projets en 2022). La transparence est assurée grâce à la présentation en ligne de chaque projet, ce qui permet de se constituer un portefeuille personnalisé et cohérent avec ses valeurs; et grâce à notre reporting précis, véritable rempart contre le greenwashing. De plus, le financement participatif dans les énergies renouvelables présente de bons résultats en termes de bénéfices/risques. Ainsi sur Lendosphere le rendement est compris entre 6 % et 7 % avec une absence de défaut à date.

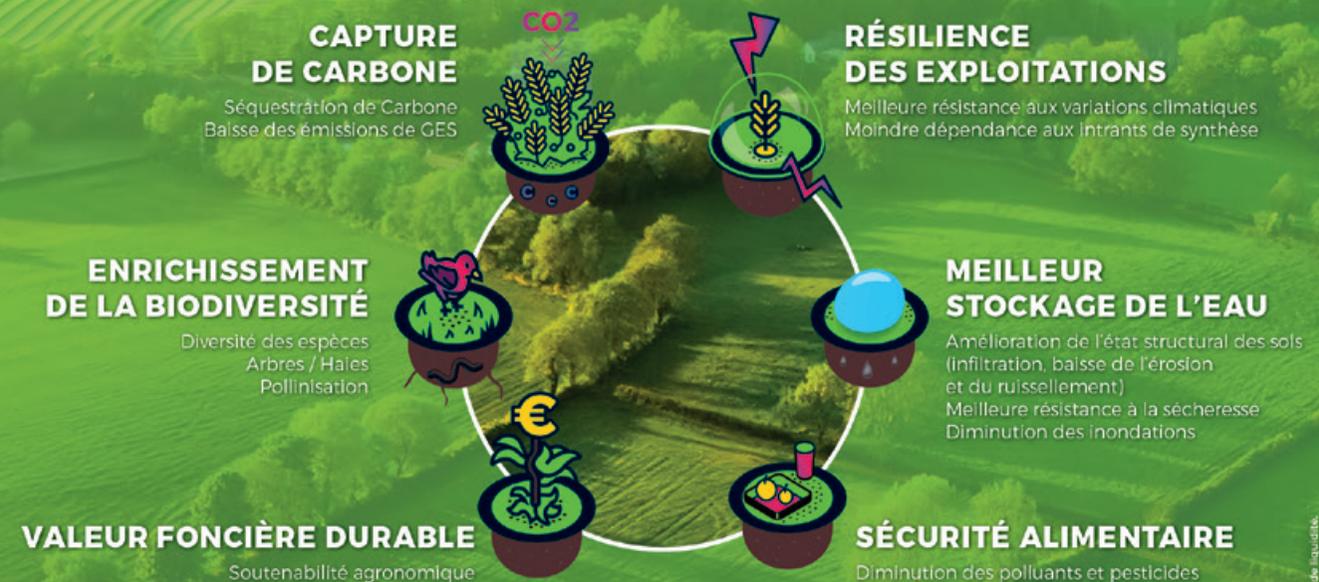
**Quelques exemples de projets soutenus ces dernières années ?**

Pour le réseau de chaleur du Havre, une campagne exclusivement réservée aux habitants de la Métropole leur a permis d'investir 1 M€ dans cette infrastructure qui repose à 80 % sur des énergies renouvelables et de récupération. Dans l'éolien, l'une des priorités pour atteindre les objectifs est le repowering qui consiste à installer de nouvelles turbines sur des sites déjà équipés. 1 700 inscrits sur Lendosphere ont ainsi financé à hauteur de 5 M€ le repowering d'un parc éolien dans le Pas-de-Calais, permettant d'en tripler la production. Le solaire, énergie phare de la loi d'accélération des EnR, représente la moitié des projets présentés sur Lendosphere, à l'instar des 29 centrales en toitures dont nous avons accompagné la construction via une campagne de 3 M€ pour le développeur Voltaïca.

# REGENERATION

## INVESTISSEZ DANS L'AGRICULTURE RÉGÉNÉRATRICE

Soutenez la transition agro-écologique de nos agriculteurs  
Contribuez à renverser le changement climatique  
Profitez de la valeur du carbone



### Impact & transparence

L'agriculture représente 40% des terres de la planète. Lorsqu'elle est régénératrice, elle est le **levier le plus puissant** pour renverser le changement climatique.

Soutenir nos agriculteurs dans l'adoption de pratiques plus vertueuses, c'est leur donner les moyens de réussir et nous donner les moyens de sauver le climat.

Les agriculteurs sont accompagnés **pendant 10 ans** dans leurs pratiques régénératrices, avec un soutien financier et agronomique, de manière à optimiser leur réussite.

ReGeneration **suit, mesure et certifie les améliorations** des différents bénéfices de l'agriculture régénératrice, dont le carbone stocké dans les sols.

Votre investissement est dirigé vers une ferme française dont vous pourrez suivre la progression.

### Rentabilité

En investissant **500 EUR**, vous financez la transition d'**un hectare**.

ReGeneration propose une **obligation à taux variable**, d'une durée de 6 à 10 ans, dont le rendement in fine est fonction de l'évolution de la valeur de la tonne carbone (teqCO<sub>2</sub>) dans le temps.

ReGeneration vous invite à faire partie d'un ensemble vertueux : plus la valeur de la tonne carbone monte, plus les agriculteurs gagnent et sont motivés pour s'engager dans des pratiques plus responsables et plus durables, et plus vous gagnez en tant qu'investisseur.

**Finalement, la planète y gagne.**

Par exemple, si le prix de la teqCO<sub>2</sub> se situait à 200 € à 10 ans, le taux de rendement interne annuel (TRI) serait de 5 %. Avec un prix de la teqCO<sub>2</sub> de 300 € à 10 ans, le TRI serait de 7%.

**Simulez votre investissement** sur notre site web.



# INVESTIR EN FORÊT, UNE AUTRE MANIÈRE DE VERDIR SON PORTEFEUILLE

En plus d'être porteur de sens, l'investissement sylvicole présente des avantages patrimoniaux et financiers notables pour toutes les typologies d'investisseurs, expliquent dans cet échange Aymeric Plauche Gillon et Eloïse Morand, respectivement directeur de la clientèle privée et responsable RSE chez la Société Forestière.

## Pourquoi investir dans la forêt?

La forêt est un actif qui n'est pas toujours intégré dans les stratégies d'investissement, car il est considéré comme réservé aux particuliers ayant un patrimoine important ou qui disposent d'une expertise sur le sujet. Alors qu'il présente de nombreux avantages pour toutes les typologies d'investisseurs! En premier lieu, c'est un placement porteur de sens. À l'heure où la finance «verte» est parfois questionnée, investir en forêt est un moyen concret de participer au maintien de la biodiversité et à l'atténuation des conséquences du réchauffement climatique. En effet, la forêt rend naturellement des services vitaux: séquestration du carbone dans les arbres et dans le bois produit, purification de l'air et de l'eau, stabilisation des sols... Choisir ce type de placement permet aux investisseurs de contribuer à leur échelle à la préservation d'un écosystème indispensable au fonctionnement de notre société. Attention, il ne suffit pas d'investir dans la forêt pour que ces services dits «écosystémiques» soient préservés. Il faut s'assurer que la gestion mise en place soit durable et équilibrée à la fois la production de bois et le respect des autres fonctions de l'écosystème forestier.

Évidemment, c'est également un investissement intéressant pour des raisons patrimoniales et financières:

- C'est un patrimoine vivant, qui crée naturellement de la valeur par sa croissance biologique. En effet, il ne faut pas oublier que l'actif forestier comprend à la fois un sol, donc une valeur foncière, et un stock de bois qui croît de manière continue;
- C'est une valeur refuge et un actif corrélé à l'inflation. Ces dernières années, le matériau bois est de plus en plus recherché, ce qui se traduit par une hausse des cours de cette matière première;
- C'est un actif tangible, qui permet de diversifier son patrimoine;
- C'est un actif dont l'évolution est décorrélée des marchés financiers.

Même si l'avenir n'est jamais écrit, la forêt française offre donc des perspectives de valorisation sur le long terme.

## Quels sont les différents moyens d'investir dans la forêt?

Il y a deux moyens d'investir en forêt:

- L'investissement direct, c'est-à-dire l'acquisition d'une forêt par un investisseur. Ce type d'investissement, nécessitant des capitaux importants, peut répondre à des motivations spécifiques, comme la volonté de s'inscrire dans un territoire de manière durable, ou la volonté de maîtriser la gestion appliquée sur son patrimoine.

- L'investissement indirect, ou la «Forêt papier», c'est-à-dire l'acquisition de parts de groupement forestier structuré par des sociétés de gestion spécialisées. Cette modalité d'investissement permet de démocratiser le placement forestier, en le rendant plus accessible et en recueillant les souscriptions d'un grand nombre d'investisseurs. C'est une manière efficace de mutualiser le risque car le groupement détient toujours plusieurs forêts situées dans les différentes régions forestières françaises.

## À quel rendement peut-on s'attendre en moyenne, et d'où provient-il?

La performance du placement forestier a deux composantes: elle est constituée, d'une part, des revenus générés par la forêt, et d'autre part, de la valorisation des actifs forestiers. Les revenus sont issus des ventes de bois encaissées au cours de l'exercice considéré, ainsi que des loyers de la location de la chasse. Le rendement d'un placement forestier est très lié à l'accroissement biologique des arbres. Compte tenu des cycles longs de production, il est donc assez modéré. De plus, il dépend des caractéristiques de la forêt (qualité des sols, situation géographique et des essences dominantes -feuillues ou résineuses). En groupement forestier, le taux de distribution généralement constaté est de l'ordre de 1%<sup>1</sup> par an.

## Quels sont les risques financiers et extra-financiers associés à l'investissement dans la forêt?

La spécificité de la forêt est que les risques financiers et extra-financiers se rejoignent: plus une forêt est saine et évolue dans un contexte favorable, plus elle sera productive. Les risques qui pèsent sur la forêt française aujourd'hui sont surtout liés à l'évolution du climat: le réchauffement climatique peut conduire à un ralentissement de la croissance des arbres, mais également à une multiplication des événements extrêmes comme les tempêtes et les incendies. Il peut également favoriser des attaques de parasites dangereux, comme les scolytes qui attaquent actuellement les forêts du Nord-Est de la France. Si les forestiers peuvent être démunis face à une partie de ces risques, il est possible d'en atténuer d'autres à travers une politique assurantielle rigoureuse et un suivi minutieux de l'état des massifs. C'est pour cette raison qu'il est essentiel de pouvoir se reposer sur un gestionnaire expérimenté qui assure lui-même la sylviculture: il saura mettre en place les pratiques qui permettront d'adapter progressivement la forêt à l'évolution du climat, et donc de limiter les risques autant que possible.

1. Performances passées ne présument pas des performances futures.

RETROUVEZ L'INTERVIEW COMPLÈTE ICI:



Augustin Vincent, Responsable de la Recherche ESG chez Mandarine Gestion, revient dans cet échange sur la palette d'outils à disposition des actionnaires engagés.

## En tant qu'investisseurs engagés, de quels leviers disposez-vous pour influencer les pratiques des entreprises?

Notre engagement peut prendre différentes formes. La première est le dialogue construit et continu avec les entreprises dans lesquelles nous sommes investis. Ces échanges peuvent par exemple viser à les inciter à communiquer davantage d'informations extra-financières. Le deuxième levier consiste à s'associer avec d'autres investisseurs au sein de coalitions d'actionnaires, dans le but d'encourager collectivement les entreprises à se fixer des objectifs ciblés sur des sujets ESG. Si ces objectifs ne sont pas atteints, nous pouvons procéder au gel voire à la vente de certaines positions. Les derniers outils à notre disposition sont le vote et le dépôt de résolutions externes aux assemblées générales.

## Quelles sont les thématiques auxquelles vous êtes particulièrement sensibles?

Les actionnaires demandent de plus en plus de transparence sur les feuilles de route des entreprises pour atteindre leurs objectifs climatiques, présentées notamment dans le cadre des «Say on climate». Pour clarifier ces engagements et comprendre s'ils sont crédibles, nous pouvons initier des échanges lors des assemblées générales. Par exemple, nous avons co-déposé une résolution à l'assemblée générale d'Engie qui s'est tenue fin avril. Nous nous engageons également sur des thématiques sociales telles que les droits de l'homme ou le respect des conditions de travail. Aux côtés d'autres actionnaires et parties prenantes, nous avons depuis plusieurs mois engagé un dialogue avec l'entreprise française Teleperformance, qui a fait l'objet de plusieurs controverses au cours des dernières années. Fin 2022, l'une

d'elles a porté sur la gestion des salariés en charge de la modération de contenus extrêmes dans une filiale colombienne. Le groupe a rapidement mis en place un plan d'action sur la modération des contenus et a conclu un accord mondial avec le syndicat des industries de services UNI Global Union. Nous continuons à suivre de près le déploiement de cet accord régulièrement avec la société et la coalition d'actionnaires. Enfin, des sujets liés à la gouvernance peuvent également être abordés de façon ponctuelle, en fonction des caractéristiques propres à chaque entreprise. Ils peuvent par exemple porter sur des questions liées à la rémunération des dirigeants ou la nomination d'administrateurs indépendants.

## Comment ciblez-vous les entreprises qui vont faire l'objet d'un engagement?

Nous disposons de bases de données permettant de faire remonter des alertes sur des sujets ESG problématiques tels que les controverses graves, dont le niveau de sévérité est noté sur une échelle de 1 à 5. Dans le cadre de notre politique énergie fossile, nous cherchons également à comprendre comment les entreprises prévoient de réduire leur exposition et engageons des dialogues sur ce sujet. Enfin, nous surveillons la réputation des entreprises afin d'identifier celles qui gèrent mal les risques liés à leur image et qui pourraient voir leurs cours de bourse affectés.

## L'engagement influence-t-il réellement le comportement des entreprises?

Le cas d'Engie est un exemple probant. Il y a deux ans, nous avons rejoint une coalition d'actionnaires pour déposer une résolution externe climatique, mais l'entreprise a refusé d'inscrire nos préconisations à l'ordre

du jour. Cependant, depuis 2 ans, nous avons entretenu des échanges fructueux avec le management sur la transparence de leur alignement 1,5°C. Nous avons notamment demandé des informations complémentaires sur des sujets liés à la compensation carbone, le stockage d'énergie et les Capex verts. Engie a finalement publié un addendum aux rapports développement durable et climat, répondant à nos attentes. Cette année, la résolution déposée à l'assemblée générale d'Engie a également reçu un taux d'approbation de 24%. C'est un résultat remarquable lorsque l'on sait que l'État, l'un des plus gros actionnaires de l'entreprise, a voté contre et que le conseil d'administration a recommandé de faire de même. Notre coalition ne représentait que 1,9% du capital, mais a réussi à obtenir un soutien important: cela montre que d'autres actionnaires comprennent l'importance de ces sujets. Même si la résolution n'a pas été adoptée, le signal apporté est fort et nous savons que l'entreprise reste à notre écoute.

## Peut-on parler d'impact?

Si l'on reprend l'exemple de Teleperformance, les engagements pris par l'entreprise sont concrets, mesurables dans le temps et validés par des auditeurs tiers. Pour qu'il y ait un impact réel, il faut respecter trois conditions: l'intentionnalité, l'additionnalité et la mesurabilité. Si en tant qu'investisseurs notre intention est d'améliorer les conditions de travail d'une entreprise et que nous y parvenons, alors nous pouvons dire que nous avons eu un impact. Dans le cas de Teleperformance, l'entreprise a apporté des éléments nouveaux par rapport à son scénario habituel. Il y a une double matérialité: en tant qu'investisseurs, nous avons un impact sur les pratiques de l'entreprise, qui a elle-même un impact sur la société.

Mandarine Gestion est une société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 28 février 2008 sous le numéro GP 08000008, dont le siège social est situé à 40 avenue George V - 75008 Paris. Spécialiste de l'investissement en actions, Mandarine déploie son offre en

France et dans plusieurs pays européens auprès d'une clientèle diversifiée d'investisseurs institutionnels, distributeurs, sociétés de multigestion et conseillers en gestion de patrimoine. Elle gère aujourd'hui 3 milliards d'euros et compte 44 collaborateurs.



# INVESTISSEMENT RESPONSABLE : LE LABEL ISR EN QUÊTE D'EXIGENCE

**Lancé en 2015 par Bercy, le label ISR a pour mission d'aiguiller les épargnants dans la jungle des produits d'investissement socialement responsable. Plein de promesses, cet outil se retrouve depuis quelques années sous le feu des critiques. À l'écoute de ses détracteurs, le label opère aujourd'hui sa mue en proposant un nouveau référentiel. Celui-ci sera-t-il suffisant ? La question reste ouverte.**

Par Hélène Porret

Considéré comme l'un des premiers labels d'épargne en Europe, le label ISR (investissement socialement responsable) est sous le feu des projecteurs depuis quelques mois. La raison ? La refonte de son référentiel dont la copie n'avait pas été revue depuis son lancement en grande pompe en 2015 par Bercy. À cette époque, la création d'un label public provoque une petite révolution. Pionnière en Europe, la France propose pour la première fois un outil pour aider l'épargnant à mieux identifier les produits intégrant des considérations ESG. Un signal fort à une période où les fonds estampillés «verts» explosent, et où le besoin de transparence se fait de plus en plus pressant. Très vite, le label rencontre un franc succès, notamment auprès des professionnels. Des dizaines puis des centaines de fonds sont labellisés. Malgré cette réussite, des voix s'élèvent pour dénoncer le manque de crédibilité du label.

« Dès le début, nous avons milité pour que le référentiel du label soit durci car celui-ci permettait de faire rentrer des fonds peu exigeants. En 2017-2018, au sein du comité, nous avons notamment proposé de renforcer la sélectivité dans l'univers, d'inclure des exclusions, des critères d'engagement, des mesures d'impact », se souvient Nicolas Mottis, professeur à Polytechnique et ancien membre du comité scientifique du label ISR. Il ajoute : « En 2019, nous avons été quelques-uns à nous rendre au cabinet de Bruno Le Maire pour expliquer qu'il y avait un vrai enjeu de crédibilité de finance durable avec le label ».

## UNE SALVE DE CRITIQUES

Quelque temps plus tard, l'Inspection générale des finances (IGF) est missionnée. Celle-ci révèle ses recommandations dans un rapport publié en décembre 2020. « À moins qu'il n'évolue radicalement, le label ISR s'expose à une perte inéluctable de crédibilité et de pertinence », alertait l'IGF. « Le label ISR fait à l'épargnant une promesse confuse. Il affiche une ambition d'impact social et environnemental mais ses exigences, fondées sur la notation ESG des émetteurs, ne sauraient garantir un fléchage effectif des financements vers des activités relevant d'un modèle économique durable », poursuivaient sévèrement les auteurs. Face à cette salve de critiques, Bruno Le Maire, ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance, annonce en mars 2021 sa volonté de réformer le label ISR, en misant notamment sur l'évolution de sa gouvernance. Ancienne présidente de chambre et rapporteure générale à la Cour des comptes, Michèle Pappalardo

est nommée en octobre à la tête du comité du label ISR chargé alors de plancher sur un nouveau référentiel. La tâche se révèle ardue d'autant plus que les reproches continuent d'abonder.

En mai 2022, une étude Epsor souligne plusieurs failles. « Bien que les fonds labellisés investissent 27 % de moins dans les énergies fossiles que les fonds non labellisés, il demeure que 80 % des fonds labellisés de notre étude possèdent au moins une entreprise en portefeuille en lien avec le secteur des énergies fossiles. L'exclusion sectorielle n'est en effet pas un critère pour obtenir le label », indique l'étude.

Plus récemment, dans une étude publiée le 17 mars 2023, l'UFC-Que-Choisir tire la sonnette d'alarme sur les risques d'écoblanchiment, et pointe du doigt quelques manquements. « Le label, porté par Bercy et présent dans 84 % des fonds labellisés, est particulièrement laxiste. À ce jour, les fonds labellisés peuvent investir sur le secteur des combustibles fossiles et n'ont pas d'obligation d'aligner une part minimale de leurs investissements avec des activités compatibles avec la neutralité carbone à horizon 2050 », rapporte l'étude.

## L'EXIGENCE COMME MAÎTRE MOT

Très attendu donc, le comité du label ISR (investissement socialement responsable) a présenté, le 18 avril dernier, son nouveau référentiel qui, après consultation, doit passer cet été entre les mains du ministre de l'Économie Bruno Le Maire avant une possible application à partir de janvier 2024. Alors que les critiques pleuvent sur la version actuelle, cette nouvelle mouture se veut plus « exigeante ».

« Il y a quelques pistes qui vont dans le bon sens, notamment le fait de mettre plus de sélectivité dans l'univers en passant de 20 % à 30 %. C'est un progrès », reconnaît Nicolas Mottis. Le label ISR se voit désormais doté d'exclusions. « Il y avait une forte attente sur ce point. Le label ISR faisait figure d'exception dans les labels européens pour ne pas avoir pris de position sur des activités à exclure quand on parle d'un fond labellisé ISR », commente Anne-Claire Impériale, responsable ESG et engagement chez Sycomore AM. Des exclusions sont désormais proposées en matière d'environnement (charbon, fossiles non conventionnels notamment), dans le domaine social (droits humains, armements controversés,

tabac) et en matière de gouvernance (lutte anti-blanchiment, financement du terrorisme, coopération fiscale...). De quoi donner plus de lisibilité aux épargnants noyés aujourd'hui dans le flot des fonds labellisés. Au 31 mars 2023, près de 1 200 fonds représentant 773 milliards d'euros avaient reçu le label ISR.

Autre avancée affichée : faire reposer le label, dont le caractère généraliste a été réaffirmé, sur une approche de double matérialité. Une manière de se mettre en cohérence avec la réglementation européenne. « Outre l'approche de matérialité financière, prenant en compte les effets financiers sur les portefeuilles des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance, les fonds labellisés devront également mesurer l'effet de leurs investissements sur l'environnement, le domaine social et la gouvernance. À cette fin, les fonds devront prendre en compte les Principales Incidences Négatives au sens de la réglementation européenne, ce qui implique l'analyse de tous les potentiels effets négatifs de chaque entreprise sur l'ensemble des thématiques E, S et G », indique le comité dans son communiqué de presse, avant d'ajouter : « Les fonds devront s'engager à obtenir une meilleure performance que leur univers initial sur les deux indicateurs proposés par SFDR les plus en lien avec leurs objectifs ESG (PAI : principal adverse impact), et ainsi garantir la cohérence entre la stratégie ESG, les objectifs ESG et les indicateurs de suivi de la performance ».

## UN RENDEZ-VOUS MANQUÉ ?

Enfin, la politique climat devra désormais être intégrée dans la stratégie des fonds. « On met la priorité sur le climat mais cela ne veut pas dire que l'on se désintéresse des autres sujets environnementaux, notamment la biodiversité. Nous n'avons juste pas les moyens de les mesurer pour le moment », a fait savoir Michèle Pappalardo lors d'une conférence de presse. Si des évolutions sont à noter, cette première révision demeure dans l'ensemble timide, selon certains observateurs. « Les propositions qui sont faites étaient attendues et nécessaires. Mais il n'y a pas de grande innovation. On reste aujourd'hui sur notre faim. Le sujet des fonds thématiques est par exemple partiellement traité, et le sujet des exclusions également », étaye Anne-Claire Impériale. Selon elle, l'armement conventionnel, que l'on retrouve dans tous les labels européens, aurait pu être pris en compte, tout comme les propositions formulées sur le sujet de la déforestation et des pesticides. « Il était aussi question d'exclure toute entreprise qui aurait des pro-

jets d'expansion de leurs capacités de production de pétrole et de gaz conventionnels. Mais cela n'a pas été intégré. Or les recommandations de l'AIE pour une trajectoire 1,5 °C, publiées en 2021 dans sa feuille de route mondiale, sont effectivement de ne plus étendre les capacités de production et d'extraction d'énergies fossiles », poursuit la spécialiste.

Pour Nicolas Mottis, ce nouvel opus peine à convaincre. « Le changement devient urgent. Si le label ne se renforce pas rapidement, plus personne n'y croira. Il faudrait être plus exigeant quitte à délabelliser beaucoup de fonds, estime-t-il. Il faudrait également l'expression d'un label avec une gradation. Le fait d'avoir une variation dans la note a deux effets positifs : cela permet aux épargnants de mieux choisir et cela crée une dynamique chez les acteurs financiers qui veulent que leurs produits progressent. »

De son côté, Grégoire Cousté, délégué général du Forum pour l'investissement responsable (FIR) s'interroge : « il y a des progrès mais, cela sera-t-il suffisant ? Depuis l'origine, le label souffre du fait qu'il ait été organisé autour des pratiques des professionnels. On ne s'est jamais posé la question de l'épargnant, y compris dans la refonte. Or, il faudrait penser à le sonder : quelles sont ses attentes vis-à-vis d'un tel label ? ». Regrettant le manque d'exigence et de clarté du label, le FIR avait annoncé, par un communiqué le 24 mars dernier, se mettre en retrait du sous-comité dédié à la promotion du label. La porte n'est cependant pas définitivement fermée. L'organisation avait indiqué qu'elle pourrait revenir au sein du comité « en cas de bonne surprise ». Affaire à suivre...

## «Les banquiers centraux ne sont pas des ministres du climat»

### BERTILLE DELAVEAU

Responsable du Centre sur le Changement Climatique de la Banque de France, revient dans cet échange sur le rôle et l'action des banques centrales face aux enjeux liés au changement climatique.

Pouvez-vous nous présenter le Centre sur le Changement Climatique et ses principales missions ?

Le Centre sur le Changement Climatique a été créé en 2021, succédant ainsi à un service dédié à la finance durable lancé dès 2019 par la Banque de France. Celui-ci répondait à un double besoin : faciliter la coordination en interne sur les différents sujets liés au climat, et assurer le secrétariat du Réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS).

Quelle a été la genèse du NGFS ?

Le NGFS est né fin 2017 dans un contexte de blocage des travaux autour du climat au sein du G20 et de désengagement des États-Unis de l'accord de Paris. Il s'agissait à l'origine d'un forum de discussions entre banquiers centraux et superviseurs sur des sujets liés à la transition climatique. Ces acteurs ont décidé de poursuivre le dialogue en créant le NGFS, dans le but de partager des bonnes pratiques et d'identifier des approches innovantes pour intégrer les risques climatiques dans la conduite de leurs opérations. Plus généralement, il s'agissait, pour les fondateurs, de dépasser la phase de discussion initiale pour s'engager dans une action plus effective.

Aujourd'hui, le NGFS compte 125 membres, contre 8 initialement, et 19 observateurs. Il explore différentes thématiques reflétant des problématiques adressées par les banquiers centraux et les superviseurs, avec des groupes de travail consacrés par exemple aux scénarios climatiques, à la biodiversité ou encore à la politique monétaire. L'objectif est d'avoir une logique collaborative afin de formuler des recommandations non-contraignantes qui pourront servir de base d'options et faciliter le passage à l'action.

L'engagement de la Banque de France sur ces sujets ne dépasse-t-il pas le cadre de son mandat ?

C'est un point qui a été soulevé dès le départ : les banques centrales et les superviseurs abordent le sujet climatique précisément à cause de leurs mandats de stabilité monétaire et de stabilité financière. Les risques supportés par le système financier peuvent être de nature physique, liés



par exemple à des événements climatiques extrêmes, avec des impacts économiques potentiellement importants. Les risques de transition, liés par exemple à la dépréciation des actifs qu'une transition vers la neutralité carbone rendraient obsolètes, sont également susceptibles d'avoir des impacts importants. Ces deux facteurs ont été reconnus par le NGFS dans son premier rapport comme des sources de risques financiers pouvant menacer la stabilité financière : ils sont donc totalement dans le cadre des mandats des banques centrales et des superviseurs.

Comment ces risques sont-ils pris en compte dans le cadre de la stratégie monétaire ?

Effectivement, ces enjeux ne sont pas seulement matériels pour la supervision prudentielle et la poursuite de notre mandat de la stabilité financière. Nous nous devons également d'en tirer les conséquences dans le cadre de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Pour la politique monétaire, la Banque de France agit dans le cadre de l'Eurosystème. Elle a contribué aux travaux qui ont permis d'élaborer le plan d'action climatique annoncé en juillet 2021 et met en œuvre les décisions

adoptées par le Conseil des gouverneurs de la Banque Centrale européenne (BCE). L'objectif est une meilleure intégration des implications du changement climatique dans la poursuite de l'objectif de stabilité des prix et également de protéger le bilan de l'Eurosystème des risques liés à la transition.

Ce plan d'action repose sur une double approche. Il s'agit d'une part de mieux comprendre les conséquences macroéconomiques du changement climatique et de la transition et leurs implications sur l'évolution des prix et les projections économiques pour que le conseil des gouverneurs dispose de bases solides pour ses décisions.

Il s'agit d'autre part d'adapter le cadre opérationnel de la mise en œuvre de la politique monétaire. Ainsi, depuis octobre 2022, cette intégration passe par la prise en compte du score climat des émetteurs dans le cadre des achats de titres corporate (tilting) : l'objectif est de s'assurer que, sans préjudice des contraintes liées à la nature de ce portefeuille, le portefeuille détenu par l'Eurosystème est cohérent avec la poursuite des objectifs de l'accord de Paris.

Il s'agit d'une première étape, et les travaux sur le « verdissement » de la politique monétaire se poursuivent. L'Eurosystème s'est engagé à faire du respect de la CSRD un critère d'éligibilité pour le collatéral et à mettre en place une limite d'ici fin 2024 sur les titres obligataires d'entreprises remis en collatéral afin de restreindre la part des entreprises les plus émettrices de carbone. En outre, des stress test réguliers du bilan de l'Eurosystème du point de vue climatique sont réalisés.

Justement, qu'est-il ressorti des stress test menés en France et en Europe ces dernières années ? Les établissements financiers prennent-ils aujourd'hui bien en compte les risques climatiques ?

Les stress test sont des outils clés pour alerter et préparer le secteur financier face aux risques climatiques. Contrairement aux risques « traditionnels », dont les chocs sont calibrés sur la base de données historiques, les risques climatiques exigent une projection dans un avenir incertain. C'est pourquoi des scénarios probables – mais non prédictifs – sont conçus avec l'objectif d'illustrer ce que pourrait être cet avenir et les risques qui dépendent de l'aggravation du changement climatique comme des mesures qui vont être prises pour assurer la transition.

En 2021, l'ACPR a mené un exercice pilote auprès des institutions financières françaises (banques et assurances), mettant en lumière certaines lacunes collectives, notamment en termes de disponibilité et de standardisation des données comme de modélisation. Il est apparu que ces établissements présentaient des expositions non négligeables aux secteurs les plus dépendants des énergies fossiles et, logiquement, les plus exposés aux risques de transition. Concernant les risques physiques, l'ACPR a souligné que le coût des sinistres pour les assureurs pourrait être multiplié par 5 à 6 dans certains départements français entre 2020

et 2050. Ces résultats n'ont pas eu de conséquences concrètes en termes d'exigences prudentielles : il s'agissait véritablement d'un exercice d'apprentissage collectif et de sensibilisation.

En 2022, la BCE a également effectué un exercice similaire, à l'échelle du Mécanisme de Supervision Unique (MSU), qui a révélé plusieurs besoins, notamment en matière de données et d'amélioration de la capacité interne des banques à effectuer des stress test climatiques. Il a aussi mis en évidence l'intérêt d'aller vers une transition la plus précoce possible : dans tous les cas, elle aura un coût, mais plus on attendra et plus celui-ci sera élevé. À la suite de cet exercice, la BCE a exprimé des attentes en matière de supervision et a demandé aux banques d'intégrer les risques climatiques et environnementaux dans leur gouvernance et leur stratégie de gestion des risques d'ici la fin 2023.

Quels sont les autres leviers à disposition des banques centrales pour encourager les établissements financiers à intégrer davantage ces risques ?

Au-delà des stress test, un nouvel outil sur lequel vont pouvoir s'appuyer les banques centrales et les superviseurs sont les plans de transition. En Europe, ils sont notamment exigés pour les banques par la directive CRD6 en cours de finalisation, et sont prévus par d'autres réglementations pour les entreprises en général (Corporate Sustainability Requirements Directive et Corporate Sustainability Due Diligence Directive en Europe).

Ces plans de transition présentent la stratégie d'alignement des entreprises et des établissements financiers avec les objectifs de l'accord de Paris permettant une approche prospective, dynamique et fondée sur les risques. Les plans de transition des entreprises permettent aux institutions financières de mieux comprendre les risques auxquels elles s'exposent en finançant ces dernières tandis que la définition de leur propre plan de transition contribue à la cohérence de la prise en compte des enjeux climatiques dans leur stratégie. À ce titre, les plans de transition des institutions financières peuvent être utiles aux superviseurs pour apprécier de manière plus fine l'exposition d'un établissement aux risques climatiques. L'utilisation de ce nouvel outil pour moduler les exigences de capital en Pilier 2 au titre de la gouvernance des risques et en Pilier 3 au titre de la transparence nous semble propre à encourager une meilleure appréciation des risques par les établissements tout en les incitant à financer la transition de l'économie dans son ensemble, y compris pour ce qui concerne la décarbonation d'activités aujourd'hui polluantes.

L'Autorité Bancaire Européenne travaille sur ce sujet et vise à clarifier les enjeux méthodologiques en Europe. Au sein du NGFS, nous travaillons également sur ce sujet, avec un groupe de travail qui s'intéresse aux approches que les superviseurs peuvent adopter vis-à-vis des plans de transition. Le cadre conceptuel élaboré par le NGFS pourra servir de base aux travaux qu'entreprendront ensuite les régulateurs internationaux comme le comité de Bâle.

### La Banque de France a également un rôle à jouer en tant qu'investisseur institutionnel. Quels sont les grands axes et objectifs de sa politique d'investisseur responsable ?

Depuis 2018, la Banque de France a mis en place une stratégie d'investissement responsable pour les portefeuilles adossés à ses fonds propres et aux engagements de retraites, qui représentent environ 23 milliards d'euros. Celle-ci se décline en trois axes: la première porte sur les objectifs climatiques, avec l'alignement des portefeuilles sur une trajectoire de réchauffement climatique qui était au départ de 2°C mais qui a été renforcée à 1,5°C. Nous avons également pris la décision d'exclure les entreprises en fonction de leur degré d'implication dans les énergies fossiles.

Le deuxième axe consiste à intégrer plus largement des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion de nos actifs propres. Une attention particulière est accordée à la dimension sociale, ce qui est une spécificité de notre stratégie, cet aspect n'étant aujourd'hui pas traité sous l'angle de la stabilité financière.

Le troisième axe concerne notre politique d'actionnaire actif, qui se traduit par une politique de vote en assemblées générales suivant des principes responsables.

**Cette stratégie ne concerne toutefois pas les portefeuilles de politique monétaire...**

Les portefeuilles de politique monétaire et les portefeuilles pour compte propre répondent à des contraintes et des objectifs différents. Par exemple, les portefeuilles d'intervention doivent répondre à des critères de liquidité importants pour permettre des interventions à très court terme, ce qui ne sera pas le cas de portefeuilles adossés à des engagements de retraite.

Actuellement, la stratégie de verdissement de la politique monétaire est concentrée sur les actifs achetés dans le cadre du CSPP. Ce portefeuille de politique monétaire intègre des exigences climatiques, mais de manière différente par rapport à ce qui est fait pour les portefeuilles pour compte propre, notamment pour respecter le principe de neutralité de marché (il n'y a notamment pas dans ce cas de politique d'exclusion d'investissement).

L'Eurosystème s'est engagé à inclure des mesures sur le collatéral, ce qui a été amorcé avec l'éligibilité des sustainability linked bonds. Les problèmes liés aux données ont été contournés pour le verdissement du programme d'achat en recourant à des fournisseurs externes dans le cadre d'un appel d'offre au niveau de tout l'Eurosystème. L'Eurosystème avance donc par étapes, mais de manière déterminée, pour surmonter les questions techniques qui se posent dans le verdissement de la politique monétaire.

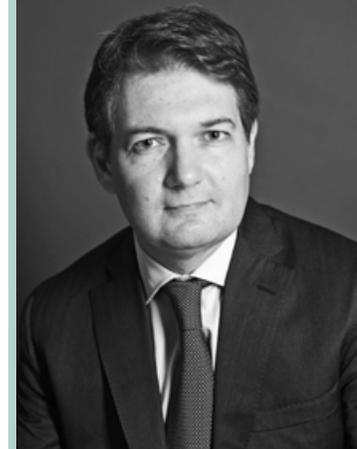
### Le principe de neutralité de marché limite-t-il l'action des banques centrales sur ces sujets ?

Le principe de neutralité veut que la banque centrale opère sur les marchés d'une manière qui n'affecte pas le prix relatif des différents actifs qu'elle peut acheter. Ce principe de neutralité est important pour l'action des banques centrales. Alors qu'il est probable que les prix d'actifs ne reflètent pas complètement les risques climatiques, la BCE en est consciente et avance prudemment mais résolument sur ces sujets. Elle n'est pas enfermée dans une vision dogmatique de ce principe et ajuste son intervention en fonction d'une lecture aussi prospective que possible des enjeux climatiques et de leur prise en compte par les marchés.

**«L'action des banques centrales s'inscrit dans une logique d'alignement qui complète la politique climatique des gouvernements»**

**Le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a déclaré récemment que la Fed n'était pas un «décideur climatique». Faut-il modifier les prérogatives des banques centrales pour leur accorder davantage de compétences sur ces sujets ?**

Il faut noter que la FED évolue avec une grande prudence, dans un contexte politique relativement complexe aux États-Unis. Toutefois, nous sommes d'accord sur ce point: l'action des banques centrales s'inscrit dans une logique d'alignement qui complète la politique climatique des gouvernements, mais les banquiers centraux ne sont pas des ministres du climat. Les banques centrales agissent à cause et dans le cadre de leur mandat: la transition implique des investissements de long terme, et les banques centrales contribuent à la stabilité macro-économique et financière qui permettra ces investissements, mais elles ne peuvent se substituer aux gouvernements. Il y a aujourd'hui le besoin d'une action résolue de la part des politiques publiques, notamment l'instauration d'un prix du carbone permettant effectivement la transition vers la neutralité carbone. Les banques centrales prennent acte des enjeux climatiques et en tirent toutes les conséquences au regard des mandats qui leur sont donnés.



## Me Olivier LAFFITTE, Avocat

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



## ASSURANCE-VIE, GREENWASHING ET CONTENTIEUX DE MASSE: L'ARME FATALE DES ASSURÉS

### ASSURANCE-VIE ET GREENWASHING LA CHASSE EST OUVERTE

Poussée par la loi Pacte de 2019 et plus récemment par le projet de loi pour l'industrie verte qui sera soumis cet été au Parlement, l'offre de produits d'assurance-vie éco-responsables dits «ESG», c'est-à-dire prenant en compte des critères extra-financiers environnementaux, sociaux et de gouvernance, a connu une croissance exponentielle.

Toutefois, derrière des slogans attractifs, le constat est sans appel: la plupart, pour ne pas dire la quasi-totalité des assurances-vie éco-responsables sont loin de répondre aux attentes et exigences exprimées par leurs souscripteurs.

Ce greenwashing généralisé n'est pourtant pas une fatalité. D'une part, les régulateurs ont annoncé leur volonté de sanctionner les assureurs indécents, au niveau européen comme national, avec notamment une recommandation ACPR, en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> avril 2023, réglementant strictement la promotion de caractéristiques ESG dans les produits d'assurance-vie. D'autre part, les assurés eux-mêmes ont le pouvoir de se défendre.

### LES CONTENTIEUX DE MASSE: L'ARME FATALE DES ASSURÉS

Les promesses des assureurs en matière d'assurance-vie ESG ne sont en effet pas de simples «paroles en l'air», mais constituent vis-à-vis de leurs clients-assurés, de véritables engagements juridiques, dont le non-respect entraîne leur responsabilité contractuelle. Autrement dit, tout souscripteur d'un contrat d'assurance-vie dont les caractéristiques ESG annoncées ne correspondent pas in fine à la réalité, pourra saisir les tribunaux afin de faire condamner son assureur à l'indemniser de son préjudice extra-financier. À cet égard, l'obligation légale

pesant depuis 2023 sur les assureurs, de s'informer sur les préférences ESG des souscripteurs d'assurance-vie sera de nature à faciliter la démonstration de leur faute contractuelle.

Si chaque souscripteur mécontent peut évidemment saisir individuellement les tribunaux pour se faire indemniser de son préjudice extra-financier, une telle action juridique sera d'autant plus efficace qu'elle sera intentée par un collectif d'assurés, tous bénéficiaires de la même assurance-vie. Une telle action de masse, correspondant aux fameuses class action américaines, permet ainsi aux assurés de «faire le poids» face à de puissants groupes d'assurance, et d'obtenir des dommages et intérêts supérieurs, y compris le cas échéant dans le cadre d'un accord transactionnel conclu avec les assureurs concernés.

Habitues de ce genre de contentieux de masse, les associations de défense des consommateurs ne s'y sont d'ailleurs pas trompées. Et ce n'est certainement pas un hasard si l'association bien connue «UFC-Que Choisir» a publié en mars 2023 une analyse critique dénonçant l'écoblanchiment et les fausses promesses de nombreux investissements prétendument ESG.

### QUE FAIRE ET COMMENT S'ORGANISER ?

Dans ce contexte, les souscripteurs d'assurance-vie victimes de greenwashing peuvent désormais se regrouper pour faire valoir au mieux leurs droits, et obtenir en justice l'indemnisation de leurs préjudices extra-financiers. À cet égard, les associations existantes de défense des consommateurs, ou des regroupements ad hoc initiés par les souscripteurs concernés, le cas échéant avec l'aide de leurs avocats, seront à n'en pas douter les fers de lance de futurs contentieux de masse de la finance durable.

RETROUVEZ L'INTERVIEW COMPLÈTE ICI :



# GENEVIÈVE FÉRONE CREUZET



**«On peut croître mais dans un espace qui soit écologiquement sûr et socialement juste»**

Vice-présidente du think tank The Shift Project, enseignante à Centrale Supélec et Centrale Casablanca, Geneviève Féronne Creuzet est également la co-fondatrice associée du cabinet de conseil en stratégie Prophil. Sa mission : « ouvrir la voie pour accélérer la contribution des entreprises au bien commun ».

Rencontre.

Par Hélène Porret

**E**

lle cite Michel Serres et Bruno Latour, «des optimistes et humanistes», se réfère à la philosophe Simone Weil ou encore à Platon. Assoiffée de lectures, Geneviève

Féronne Creuzet avoue préférer les débats d'idées aux combats militants. À 60 ans, celle que l'on qualifie de « pionnière de la RSE et de la finance responsable » a tout de même réussi à faire sauter plusieurs verrous. C'est elle qui a notamment contribué à faire émerger en France les questions de responsabilité sociale des entreprises, de notation sociale et environnementale ou encore d'investissement socialement responsable (ISR). Avec ses équipes, elle s'attèle désormais à faire advenir la post-croissance au sein des entreprises. « On peut croître mais dans un espace qui soit écologiquement sûr et socialement juste », résume Geneviève Féronne Creuzet.

Si elle maîtrise aujourd'hui les rouages de la finance durable, celle-ci n'a pas toujours été familière de ce monde. Docteure en droit international économique et diplômée de Sup de Co, cette intellectuelle, qui a grandi en Afrique du Nord, a débuté sa carrière au sein de différentes organisations internationales : Agence internationale de l'énergie atomique (AIEA), OCDE ou encore Nations unies où elle travaillait dans les domaines de l'environnement, de l'énergie et des droits de l'homme. « Ce qui m'a éveillé au sujet de la finance durable, c'est la préparation du Sommet de la Terre à Rio en 1992 », confie la spécialiste. Cette année-là, les entreprises sont interpellées au titre de leur responsabilité sociale. « Des controverses liées à des catastrophes environnementales ont vu le jour », poursuit Geneviève Féronne Creuzet.

## L'INFLUENCE AMÉRICAINE

Piquée au vif, elle décide de quitter le champ international, où « les choses n'avancent pas assez vite », pour migrer vers le champ de la responsabilité des investisseurs et des entreprises aux États-Unis. Recrutée dans un cabinet d'intelligence économique à San Francisco en 1993, Geneviève Féronne Creuzet est payée pour capter les signaux faibles. « Je m'occupais d'un portefeuille de clients francophones », note-t-elle. Il s'agit essentiellement de banquiers et d'assureurs, intrigués par ce qu'il se passe outre-Atlantique dans le domaine de la retraite par capitalisation. « Le modèle des fonds de pension public américain était intéressant à approfondir pour éventuellement inspirer l'introduction de la capitalisation en France. » Plongée dans cet environnement, cette curieuse de nature découvre toute une communauté d'investisseurs éthiques. Parmi eux, Calpers, un fonds de pension qui introduit pour la première fois les critères ESG. « Les fonds de pension américain étaient à l'avant-garde sur les critères d'évaluation. Je me suis dit que ça pouvait intéresser des investisseurs français », détaille-t-elle.

## PRÉCURSEUSE

En 1997, elle décide de revenir en France pour créer Arese, la première agence de notation sociale et environnementale sur les entreprises cotées. Son objectif : noter les entreprises sur des critères extra-financiers en complément de la notation financière. Pour mettre sur pied son projet, elle obtient le soutien de la Caisse des dépôts et consignations (CDC) et de la Caisse d'épargne. Il ne reste plus qu'à convaincre. Une tâche ardue. Pendant deux ans, c'est la traversée du désert. « En arrivant en France avec cette idée, cela revenait à vendre quelque chose qui n'existait pas à des personnes qui ne demandaient rien », relève l'experte. À cette époque, il n'y a aucune donnée ESG émise par les entreprises. Les fonctions RSE n'existent pas non plus.

Malgré tout, Geneviève Féronne Creuzet croit en son projet. « J'étais convaincue que la complexité du monde allait rendre l'analyse de ces risques indispensable. » Pour arriver à ses fins, elle adopte la tactique du cheval de Troie. « L'entreprise m'a ouvert ses portes car je venais de la part des investisseurs et des actionnaires, les seules parties prenantes qu'elle ne pouvait pas mettre dehors. Si j'avais demandé aux entreprises de répondre à mes questionnaires en disant que j'étais une association, une ONG ou encore un syndicat, l'histoire aurait été différente », raconte-t-elle. En 2001, la loi RNE sur les réglementations économiques, à laquelle elle participe, lui donne également un coup de pouce. « Quand la loi a été votée, les entreprises ont commencé à organiser leur reporting extra-financier », constate-t-elle.

## DE L'AUTRE CÔTÉ DU MIROIR

L'aventure Arese dure cinq ans. Durant ces années, l'agence travaille avec toutes les sociétés de gestion de Paris. C'est l'essor de l'ISR (investissement socialement responsable). « J'ai déposé le mot à la l'INPI au nom des caisses d'épargne au tout début d'Arese », fait savoir cette pionnière. En 2002, elle doit laisser les clés de la maison à Nicole Notat. Arese devient alors Vigeo. De son côté, Geneviève Féronne Creuzet lance une nouvelle agence de notation extra-financière : Core Ratings, une sister company de Fitch Ratings. Nouvel objectif : rapprocher la notation financière de la notation extra-financière. Mais cette fois, le marché n'est pas prêt. « C'était une idée prématurée », concède l'ancienne fondatrice d'Arese qui met les voiles vers le monde de l'entreprise.

Nommée directrice du développement durable chez Eiffage en 2006, puis chez Veolia Environnement en 2008, elle traverse l'autre côté du miroir, et se frotte à une autre réalité. « Après avoir passé dix ans à noter les entreprises, j'ai appréhendé la difficulté à effectuer des changements du côté des entreprises. À cette époque,

on ne remettait pas en cause les fondamentaux de la croissance. La responsabilité sociale était cantonnée au mieux à de l'innovation incrémentale: instaurer davantage d'économie circulaire, travailler sur des sujets liés à la protection de la biodiversité, calculer son empreinte carbone, lutter contre l'obsolescence programmée...Ce sont des avancées satisfaisantes mais qui n'attaquent pas le cœur du réacteur, à savoir comment on passe d'une logique de volume à une logique de préservation de la ressource.»

### TRANSFORMER LE VISAGE DES ENTREPRISES

En quête de nouvelles idées, Geneviève Féron Creuzet claque la porte du monde de l'entreprise en 2013. Aux côtés de Virginie Seghers, elle co-fonde Prophil, une société de recherche et de conseil en stratégie dédiée à la contribution des entreprises au bien commun. «En France, il y a une ligne maginot entre profit et non profit. On peut toutefois réconcilier ces deux éléments pour contribuer à une économie du bien commun», estime la co-fondatrice qui, avec ses équipes, a déjà réussi à faire bouger quelques lignes. Grâce à ses activités de recherche, Prophil a notamment contribué à faire émerger en France le modèle de fondation actionnaire qui consiste «pour une fondation à détenir tout ou partie du capital d'une entreprise». En 2017, le cabinet installe également l'expression d'entreprise à mission, lors de la publication de la première étude internationale comparée en collaboration avec la Chaire Théorie de l'entreprise de l'École des Mines ParisTech et le soutien de la Caisse des Dépôts, KPMG et Sycomore AM.

Ces travaux ont notamment influencé la loi PACTE (plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises) votée en avril 2019 qui introduit la qualité de société à mission permettant à une entreprise «d'affirmer publiquement sa raison d'être ainsi qu'un ou plusieurs objectifs sociaux et environnementaux». «L'entreprise à mission, qui passe par une transformation des statuts volontaire initiée à la demande des actionnaires, introduit un champ de redevabilité et de transparence différent par rapport à la RSE - aujourd'hui

### QU'EST-CE QUE LA THÉORIE DU DONUT ?

Dans *La Théorie du Donut* (2018), l'économiste britannique Kate Raworth invite à transformer l'économie afin que celle-ci soit adaptée aux défis sociaux et environnementaux à venir. Pour expliciter son concept, l'auteure prend l'image d'un donut. «En deçà de l'anneau interne (le fondement social) se trouvent les privations humaines critiques, comme la faim et l'illettrisme. Au-delà de l'anneau externe (le plafond écologique) se trouve la dégradation critique de la planète, qui se manifeste par le changement climatique et la perte de la biodiversité. Entre ces deux cercles se situe ce fameux donut, c'est-à-dire l'espace dans lequel nous pouvons satisfaire les besoins de tous, dans la limite des moyens de la planète», écrit-elle dans son ouvrage.

### DATES CLÉS

- 1992: Sommet de la Terre à Rio
- 1997: Création d'Arese, la première agence française de notation sociale et environnementale sur les entreprises cotées
- 2006: Directrice du développement durable chez Eiffage
- 2008: Directrice du développement durable chez Veolia Environnement
- 2010: Vice-présidente du think tank The Shift Project
- 2013: Création de Prophil, cabinet de conseil en stratégie et en philanthropie

dévoyée», observe Geneviève Féron Creuzet, avant de souligner les progrès qu'il reste à faire. «L'entreprise à mission, aux États-Unis comme en Europe, concerne pour le moment les petites entreprises. Cela reste compliqué pour les entreprises cotées d'acquiescer le statut de société à mission, précisément en raison de l'assentiment donné par l'actionnaire.»

### VERS LA POST-CROISSANCE

À l'avant-garde, Prophil tourne aujourd'hui son regard vers la post-croissance dont l'objectif est de prendre en compte les limites planétaires. Une réflexion notamment inspirée de la théorie du donut, développée par l'économiste britannique Kate Raworth (voir encadré). «L'interrogation est la suivante: quelle croissance sera possible demain? Le monde d'hier restait celui d'une disponibilité inépuisable de la nature. La question centrale du monde qui vient, c'est comment on "boucle" au niveau des ressources dans un délai très court. La question environnementale vient colorer la façon dont nous allons croître. Elle nous oblige à penser la circularité. Elle interroge aussi sévèrement le modèle de croissance que nous avons développé jusqu'ici. Notre "croissance" a pris depuis longtemps la forme d'une prolifération de services et d'objets, sans réelle création de valeur. C'est de cette croissance vaine qu'il nous faut apprendre à sortir, progressivement», abonde la vice-présidente du Shift Project.

Comment y parvenir? Selon elle, il n'y a pas de formule magique. Il faut user de tous les outils à disposition: incitations, subventions, taxes, réglementation pour réorienter les flux de consommation et d'investissement et réinventer les modes de production.

Un impératif à l'heure du changement climatique et de l'effondrement de la biodiversité. Deux sujets qui préoccupent particulièrement cette pionnière. Mais pas uniquement. «Le plus grand des combats, c'est l'éducation. On ne peut pas agir sur quelque chose qu'on ne comprend pas. Il faut aujourd'hui être davantage dans l'exigence scientifique, et moins dans les croyances.» À bon entendeur.



# IL EST TEMPS D'INVESTIR AUTREMENT

Investisseur responsable et engagé





**«La RSE concerne des enjeux écosystémiques, nous croyons en une approche globale qui intègre à la fois le climat, le territoire, l'humain et la nature»**

L'énergéticien français Engie a présenté sa nouvelle stratégie climat ce début d'année. Certifiée SBTi (Science Based Targets initiative), le groupe s'engage sur une trajectoire dite «well-bellow 2°C» et entend atteindre la neutralité carbone en 2045. La question climatique s'est par ailleurs imposée aux discussions lors de son assemblée générale du 26 avril, alors qu'une coalition d'investisseurs avait déposé une résolution visant à inscrire ces sujets aux statuts de l'entreprise. Entretien avec Julia Maris, directrice RSE du groupe Engie.

Par Agathe Palaizines

**La stratégie climatique d'Engie est certifiée SBTi (Science Based Targets initiative). Qu'est-ce que cela recouvre ?**

Notre principal objectif est d'atteindre la neutralité carbone en 2045, ce qui implique une réduction d'au moins 90 % de nos émissions de gaz à effet de serre, en n'en compensant que 10 % au maximum. Cela représente une véritable transformation, un changement de business model. En ce qui concerne nos trajectoires certifiées SBTi, elles couvrent la période 2017-2030 et se déclinent en trois grands objectifs. Le premier concerne la réduction de l'intensité carbone de notre production et consommation d'énergie (scopes 1 et 2) de l'ordre de 66 %. Le deuxième objectif vise à réduire de 56 % l'intensité carbone des ventes d'énergie. Enfin, le troisième objectif porte sur la diminution de 32,5 % des autres émissions de gaz à effet de serre, notamment celles liées aux achats de biens de capitaux, de services et à la chaîne amont des combustibles que nous utilisons dans le cadre de notre activité (scope 3).

**Cette certification SBTi est alignée avec une trajectoire dite «well-bellow 2°C». Pourquoi ne pas viser 1,5°C, scénario le plus ambitieux de l'accord de Paris ?**

La certification «well-bellow 2°C» nous engage sur une trajectoire «bien en dessous» des 2°C. À titre d'exemple, pour l'objectif de réduction de 66 % sur les scopes 1 et 2, SBTi exigeait une baisse de 55 % : nous nous engageons donc à aller au-delà de ces ambitions. Par ailleurs, cette réduction nous engage sur une intensité carbone de 110gCO<sub>2</sub>/kWh à l'horizon 2030, en-deçà des chiffres retenus par Transition Pathway Initiative (TPI) pour un alignement avec une trajectoire 1,5°C sur ces activités. Mais la certification SBTi est plus exigeante : si nous nous alignions sur l'objectif 1,5°C, nous devrions atteindre une réduction d'environ 78 %, ce qui représente un défi supplémentaire à relever dans un délai très court. Quoi qu'il en soit, dès que cela est possible, nous nous efforçons d'aller au-delà des attentes et nous réévaluons régulièrement nos engagements pour améliorer nos trajectoires. À ce jour, 99 % de notre empreinte carbone est couverte par des objectifs publics de décarbonation pour 2030.

**Comment envisagez-vous le mix en 2030 pour atteindre ces objectifs ?**

La mise en œuvre de nos ambitions repose sur des choix technologiques. Tout d'abord, nous avons planifié une sortie du charbon en 2025 pour l'Europe continentale et en 2027 pour le reste du monde. Ensuite, nous augmentons la part des énergies renouvelables, qui représenteront 58 % de notre mix énergétique en 2030, principalement grâce à l'hydroélectricité, à l'énergie solaire et à l'éolien. Le troisième levier que nous activons est le développement des gaz renouvelables. Nous nous engageons à produire 10 TWh de biométhane par an en Europe, soit environ l'équivalent du volume de gaz russe dont nous dépendions avant la guerre en Ukraine. Pour l'hydrogène renouvelable, nous prévoyons d'installer une capacité de 4 GW d'ici 2030. Enfin, nous développerons des solutions de stockage d'énergie en visant une capacité de batteries de 10 GW d'ici 2030. Nous croyons que seul un mix équilibré dans lequel les gaz renouvelables auront leur place aux côtés de l'électrification des usages permettra de garantir les meilleures efficacité et résilience du système énergétique.

**Outre la sortie du charbon, pourquoi ne pas fixer la fin de l'ère fossile ?**

À ce jour, nous constatons que le gaz va continuer de jouer un rôle majeur dans la transition énergétique, d'autant plus avec l'accélération des gaz renouvelables. Les actifs de production d'énergie au gaz du Groupe sont aujourd'hui essentiels à la sécurité et à l'équilibre des systèmes énergétiques. En 2022 par exemple, ils ont joué un rôle central dans un contexte de forte tension sur l'offre. Dans un mix électrique dominé par les énergies renouvelables intermittentes, les besoins de solutions de flexibilité seront fortement accrus – ils sont multipliés par quatre en 2035 dans le scénario Net Zero Emission de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). À moyen terme, seuls les actifs thermiques permettent donc d'apporter cette flexibilité et notre objectif est de les mobiliser essentiellement en période de pointe de demande. Les centrales thermiques au gaz pourront être totalement décarbonées d'ici à 2040-2045 grâce notamment au biométhane et à l'hydrogène renouvelable.

**Quelle est l'enveloppe prévue pour développer ces solutions ?**

Entre 2023 et 2025, nous prévoyons d'investir entre 22 et 25 milliards d'euros pour soutenir notre croissance, soit une augmentation de 50 % du budget alloué par rapport à la période 2021-2023. 70 % de ces investissements seront consacrés aux énergies renouvelables et aux solutions énergétiques décentralisées et bas carbone. Au total, environ 75 % de ces investissements sont alignés sur la taxonomie européenne.

**Au-delà des engagements climatiques, comment vous positionnez-vous en termes de protection de la nature ? Comment traitez-vous les sujets transverses dans votre politique RSE ?**

Ils sont pour nous très importants. Si l'on parvient à atteindre la neutralité en carbone en 2050, mais sur une planète sur laquelle il n'y a plus d'eau ou de biodiversité, je ne pense pas que l'on pourra considérer avoir accompli notre devoir vis-à-vis des générations futures. Chez Engie, nous avons donc également pris des engagements en matière de biodiversité, de forêt, de gestion de l'eau, ou encore d'autres sujets sociétaux... Par exemple, nous avons fixé l'objectif d'atteindre une gestion naturelle des espaces verts de 100 % de nos sites industriels d'ici 2030, en éliminant l'utilisation de tout produit phytosanitaire chimique. Cet objectif a été formulé en 2020 : nous étions alors à 0 %, aujourd'hui nous sommes à 34 %. La gestion de l'eau est également un enjeu crucial dans le cadre de notre activité : nous entendons donc réduire de 70 % le ratio de notre consommation d'eau douce par rapport à l'énergie produite d'ici 2030.

Globalement, le traitement de ces sujets est très différent de celui des questions climatiques. La biodiversité ne peut être abordée de la même manière que les émissions de CO<sub>2</sub>, qui nécessitent une approche mondiale. En revanche, la nature et ses enjeux varient d'un pays à l'autre. Par conséquent, il est nécessaire d'adopter un pilotage local, régional, adapté à chaque site. Dans le domaine de la RSE, ce sont des enjeux écosystémiques : nous croyons en une approche globale qui intègre à la fois le climat,

## «Le conseil d'administration a exprimé un désaccord sur la résolution climat déposée par nos 16 actionnaires, pas tant sur le fond mais plutôt sur la forme.»

le territoire, l'humain et la nature. Pour rendre compte de nos objectifs sur ces sujets, nous sommes engagés dans la TNFD (Task Force on Nature-related Financial Disclosures), équivalent de la TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures) pour le climat. Cela implique la diffusion d'informations financières sur la préservation de la nature par le groupe. Aussi, de la même manière que le SBTi certifie les trajectoires climatiques, nous participons également à la phase pilote du SBTn, équivalent sur les enjeux liés à la nature.

### Une résolution climat déposée par certains de vos actionnaires a été rejetée lors de l'assemblée générale du 26 avril. Pourquoi?

Cette coalition de 16 actionnaires, regroupée sous l'instance du Forum pour l'Investissement Responsable (FIR) et représentant environ 1,6 % du capital du Groupe, a déposé une résolution demandant la modification des statuts de l'entreprise pour inclure la présentation de la stratégie climatique d'Engie tous les trois ans lors des assemblées générales, ainsi que la publication annuelle d'un rapport soumis à un vote chaque année sur la mise en œuvre de cette stratégie. Le conseil d'administration a exprimé un désaccord sur cette proposition, pas tant sur le fond que sur la forme, considérant que les statuts de l'entreprise n'étaient pas le lieu adéquat pour ce type de demande. Toutefois, nous avons beaucoup de sympathie avec l'idée sous-jacente qui est d'avancer encore plus loin sur la décarbonation de l'industrie. Nous avons donc répondu en nous engageant publiquement et solennellement à présenter une résolution sur la stratégie climatique tous les trois ans, ainsi qu'à intégrer à l'ordre du jour de chaque assemblée générale un point spécifique sur le climat, suivi d'un débat mais sans pour autant procéder à un vote annuel en l'absence d'une position de place sur cette question. C'est d'ailleurs ce qu'il s'est passé ce 26 avril et c'était un moment très fort, avec un dialogue de grande qualité, où chacun a pu s'exprimer. Nous avons par ailleurs fait savoir à nos actionnaires que la manière dont ils nous avaient questionné nous avait fait progresser. Nous comprenons leur souhait et le partageons, et ils savent qu'ils peuvent compter sur nous pour aller le plus loin possible sur ces questions.

### Les entreprises sont de plus en plus poussées par leurs investisseurs sur ces sujets, la directive européenne évolue également en ce sens... Quel regard portez-vous sur ces changements?

À titre personnel, je suis très enthousiaste quant à ces évolutions. Les choses évoluent rapidement et de manière significative. La future directive européenne CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive) va établir les nouvelles bases de la communication des performances extra-financières des entreprises et de la manière dont elles doivent rendre compte de celles-ci. Pour l'heure, il n'y a pas de normes définies mais il y en aura demain: chez Engie, nous attendons cela avec impatience.

Actuellement, ce manque de standards représente une forme de complexité pour les entreprises qui communiquent publiquement un certain nombre d'indicateurs notamment demandés par les investisseurs, mais sans référentiel stabilisé permettant les comparaisons. Ces évolutions de réglementations peuvent donc potentiellement contribuer à une harmonisation de la communication extra-financière des entreprises qui devient nécessaire, même s'il est vrai que la mise en œuvre de ces textes demandera des moyens considérables.

Notre direction RSE est en contact régulier avec les parties-prenantes: nous dialoguons beaucoup avec nos actionnaires qui ont une forme de légitimité sur ces sujets et deviennent eux-mêmes de plus en plus experts de la RSE. Notre échange du 26 avril en est la démonstration: nous avons considéré que la résolution climat déposée avait du sens et y avons répondu. Cette transparence leur a montré, je crois, que nous étions prêts à nous remettre en question et à confronter les chiffres et les faits à nos ambitions.

### Quels peuvent être les freins subsistants à la mise en œuvre de ces exigences pour les entreprises?

Pour une entreprise, la difficulté réside dans la capacité à définir les bonnes priorités et à allouer les ressources nécessaires à ces changements. La réglementation va nous aider à poursuivre la structuration de tous ces sujets. Chez Engie, nous avons depuis des années pris le virage des énergies vertes. Nous avons donc une longueur d'avance sur ces questions, car notre secteur d'activité impose depuis longtemps de placer ces enjeux en tête de l'agenda. Je pense que nous bénéficions d'une certaine antériorité et d'une maturité qui nous sont favorables. Cependant, la vigilance reste de mise quant à la signification de toutes ces nouvelles exigences réglementaires pour les entreprises de plus petite taille. Même si la mise en œuvre de la réglementation européenne est progressive, je pense que la «hauteur de la marche» n'est pas la même pour tous. Pour un enjeu aussi crucial que celui-ci, il est essentiel de garder tout le monde à bord. Je trouve ces évolutions très stimulantes, mais je n'oublie pas que notre responsabilité en tant que grand groupe est également d'aider les plus petites entreprises sur ce chemin.

«Même si la mise en œuvre de la réglementation européenne est progressive, la hauteur de la marche n'est pas la même pour tous. Pour un enjeu aussi crucial que celui-ci, il est essentiel de garder tout le monde à bord.»

Bernard Laliere – DPAM Head of Credit, Fund Manager

La décennie écoulée a vu les marchés émergents prendre le dessus sur les économies développées. Aujourd'hui, les entreprises émergentes émettent plus de dettes que les états eux-mêmes, attirant

l'intérêt des investisseurs. Toutefois, la diversité de ces actifs et les défis environnementaux et sociaux nécessitent une sélection éclairée et durable.

La part des marchés émergents dans l'économie mondiale n'a cessé de croître au cours de la dernière décennie. Désormais, ces marchés présentent, dans le PIB mondial une part supérieure à celle des pays développés. Le tissu économique de ces pays a permis le développement d'entreprises de certaines tailles qui, à l'instar, de celles des pays développés, se financent au travers des marchés de capitaux que ce soit via l'émission de fonds propres ou de dettes obligataires.

L'essor des marchés émergents est intense. En effet, la catégorie de dettes émises par des entreprises émergentes surpasse même le montant émis par les États classés dans la catégorie émergents. Cette croissance de volume d'émission est le reflet d'un intérêt grandissant des investisseurs pour la dette d'entreprises des marchés émergents. Celle-ci, au-delà, d'un supplément de rendement par rapport à la dette des entreprises des marchés développés bénéficie également d'une volatilité comparable à celle des pays développés, faisant ainsi de cette classe d'actif une catégorie d'obligations à part entière dans le cadre d'un exercice d'optimisation du couple risque/rendement au sein d'une allocation d'actif.

Toutefois, une sélection appropriée nécessite d'être opérée au vu de la grande hétérogénéité de la classe d'actif. Face aux défis climatiques, aux potentiels problèmes de gouvernances ou sociaux auxquels peut être confronté tout acteur qui investit au sein de cet univers, une approche durable représente un choix judicieux afin de non seulement filtrer l'univers, mais également d'investir au sein des entreprises les plus dynamiques et ambitieuses pour prévenir l'émergence de tels problèmes ou pour saisir les opportunités liées à cette thématique.

Concrètement, notre processus de sélection basé sur les critères ESG suit une itération qui passe d'abord par plusieurs filtres d'exclusion (negative screening) au sein de notre univers d'investissement, suivant le Pacte mondial des Nations Unies et les évaluations de Sustainability. Ainsi, nous évitons les entreprises engagées dans des controverses graves ou non conformes aux principes du Pacte.

Nous utilisons également notre expertise en investissement socialement responsable pour éliminer certaines entreprises de domaines spécifiques, comme le jeu et l'extraction de pétrole et de gaz. La sélection s'effectue ensuite en se basant sur les meilleures performances ESG et en excluant le dernier quartile des moins performantes. De plus, nous veillons à avoir une exposition significative (au moins 20 %) à des entreprises contribuant aux objectifs de développement durable de l'ONU.

Nous examinons ensuite l'ensemble de nos stratégies, en nous concentrant notamment sur les émissions de gaz à effet de serre et le score ESG global. L'objectif est de maintenir ces deux critères inférieurs à la moyenne du marché émergent. Au moins 50 % de nos stratégies doivent être considérées comme durables, selon une série de critères progressifs allant des obligations vertes à l'alignement sur les objectifs de développement durable.

Ce processus de filtrage très sélectif nous permet d'obtenir un univers d'investissement qui réduit sensiblement les risques mentionnés plus haut. Bien entendu, l'analyse fondamentale de l'émetteur reste clé en tant que gérant actif. Ici, la sélection se base sur des critères très précis, à la fois de soutenabilité du business model, mais également de solidité financière. Le cash-flow généré, l'échéancier de la dette, et la liquidité de la société reçoivent à chaque fois une attention particulière dans notre processus de sélection. Au niveau des émetteurs émergents, nous analysons également l'exposition géographique de l'émetteur et gardons à l'esprit, l'importance que l'environnement macroéconomique local peut avoir sur les revenus de l'émetteur.

Cette méthodologie rigoureuse, combinée à une analyse fondamentale approfondie de chaque émetteur, nous permet de minimiser les risques tout en construisant un portefeuille robuste et résilient face aux défis à venir.

Degroof Petercam Asset Management (DPAM en abrégé) SA/NV I rue Guimard 18, 1040 Bruxelles, Belgique I RPR Bruxelles I TVA BE 0886 223 276 I

Communication marketing. Communication marketing. Ceci n'est pas une étude d'investissement. Toute forme d'investissement comporte des risques. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Les informations fournies dans le présent document

doivent être considérées comme ayant un caractère général et ne constituent pas un conseil en investissement. Investir comporte des risques. Les performances passées ne garantissent pas les résultats futurs. Toutes les opinions contenues dans ce document reflètent la situation au moment de sa publication et peuvent être modifiées sans préavis. Une évolution des conditions de marché peut rendre les opinions et les déclarations contenues dans ce document invalides.

dpam@degroopfetercam.com > www.dpamfunds.com

# « CHACUNE DES PLUS GROSSES BANQUES FRANÇAISES A UNE EMPREINTE CARBONE SUPÉRIEURE À CELLE DU PAYS »

D'après un rapport d'OXFAM paru en 2020, l'empreinte carbone des principales banques françaises représente « près de 8 fois les émissions de gaz à effet de serre de la France entière ». Si l'ONG appelle « depuis cinq ans » à une régulation « des activités les plus climaticides », « rien ne se passe ». Entretien avec Alexandre Poidatz, responsable de plaidoyer sur les sujets de finance et climat chez OXFAM France.

Par Valère Corréard

**OXFAM a publié l'an dernier une étude sur l'empreinte carbone des grandes banques françaises. Peut-on à ce jour considérer que ces acteurs se sont bien saisis du sujet ?**

La première chose à savoir, c'est que les trois entreprises du CAC 40 qui polluent le plus sont des banques : BNP Paribas, Crédit Agricole et Société Générale. La question est : ont-elles mis en place des politiques pour réduire leur empreinte carbone ? Malheureusement, la réponse est non pour les grosses banques françaises (BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Banque populaire) qui continuent à financer des nouveaux projets pétro-gaziers, ce qui rend la réduction de leur empreinte carbone et leur alignement avec l'accord de Paris impossibles. À l'inverse, deux autres banques françaises, le Crédit Mutuel et la Banque Postale, s'inscrivent pour leur part dans une voie de décarbonation.

**On a légitimement tendance à pointer du doigt les mauvais élèves. Mais peut-on citer des banques qui améliorent leurs pratiques de manière significative ?**

La Banque Postale est, à l'échelle mondiale, l'une des premières banques de cette envergure à avoir annoncé l'arrêt du financement de nouveaux projets pétroliers et gaziers et à exiger de l'ensemble de ses clients une sortie des investissements fossiles d'ici 2040. C'est une demande importante et alignée avec l'accord de Paris. La Banque Postale est quasiment exemplaire d'un point de vue climatique. On peut également citer le Crédit Mutuel, qui a exigé de l'ensemble de ses clients de réduire progressivement leur exposition et production de pétrole et de gaz. On peut considérer que ces deux acteurs sont en voie de transition. Il existe en outre des banques dites « éthiques » comme le Crédit Coopératif ou la NEF qui ont des critères très exigeants, ne financent pas du tout les énergies fossiles, se concentrent exclusivement sur les renouvelables...

**Comment inciter les banques à agir ?**

Le modèle d'activité de ces entreprises est basé sur le profit, ce qui peut aller à l'encontre des objectifs climatiques à long terme. Il existe donc plusieurs leviers. Le premier est la réglementation. Depuis cinq ans, OXFAM France demande au gouvernement français de réguler les activités les plus climaticides et néfastes des banques

françaises, mais rien ne se passe. Nous nous engageons également depuis dix ans directement auprès de ces acteurs : nous croyons en une sorte de théorie des dominos, s'il y en a un qui avance, les autres pourront suivre. Le charbon en est l'exemple : les plus grandes banques françaises ne financent plus de nouveaux projets de charbon, ce qui est une très bonne nouvelle.

Autre levier que nous utilisons face à la l'attentisme du gouvernement et l'inaction de ces banques : l'action en justice. Aux côtés des Amis de la Terre et Notre Affaire à Tous, nous avons par exemple attaqué BNP Paribas en février dernier.

**Qu'attendez-vous de la justice ?**

Nous nous tournons vers la justice face à l'inaction. Nous estimons que la loi sur le devoir de vigilance, obligeant les multinationales à veiller à leur impact environnemental sur l'ensemble de leur chaîne de valeur, doit être utilisée pour les mettre face à leur responsabilité. Nous souhaitons mettre de la cohérence entre les engagements qu'a pris BNP Paribas et la loi française, qui est une loi pionnière dans le monde, et très discutée au niveau européen. Nous nous saisissons de ces enjeux pour contraindre la banque à s'aligner avec l'accord de Paris et à ne pas se limiter à une matrice et des objectifs purement financiers.

**Vous n'avez pas cité les consommateurs : ces derniers sont en demande de transparence et deviennent de plus en plus exigeants sur ces enjeux. Les banques sont-elles épargnées par ces attentes grandissantes ?**

Il faut avant tout rappeler que, contrairement à l'empreinte carbone liée à sa consommation, ses déplacements ou encore son alimentation, il n'est pas intuitif de savoir que son argent placé en banque va polluer. Il y a donc un véritable enjeu pédagogique. Aussi, la théorie de changement que porte OXFAM France n'est pas de changer de banque mais de changer les banques. Pour un ménage défavorisé par exemple, si une banque éthique vous propose un taux à 4 % sur un emprunt et une banque non-éthique un taux à 1 %, il est normal de se tourner vers une banque qui finance des énergies fossiles mais qui propose un taux d'intérêt plus avantageux. Il y a donc un enjeu de justice sociale. C'est pour

cela que l'on se tourne vers la réglementation, avec pour objectif la modification du modèle financier dans sa globalité.

Toutefois, il est essentiel d'avoir des consommateurs et des épargnants conscients, capables d'interpeller leur banque ou d'en changer s'ils en ont les moyens, même si cela reste insuffisant pour faire changer le modèle financier.

**Que représentent les banques aujourd'hui en termes d'émissions de gaz à effet de serre à l'échelle de la France ou du monde ?**

Chacune des trois plus grosses banques françaises a une empreinte carbone supérieure à celle du pays entier. C'est absolument colossal, parce que les banques gèrent énormément d'argent et dès lors qu'elles financent ou investissent dans un projet polluant, il y a une part des émissions qui leur est attribuée. Cela fait d'elles à la fois des contributeurs au dérèglement climatique et des acteurs majeurs pour la transition énergétique et écologique.

**Les rapports que vous publiez sont souvent questionnés, notamment sur leur méthodologie qui est remise en cause. Que répondez-vous pour rassurer le grand public et les professionnels sur ces questions ?**

Tout d'abord, il faut faire attention à la fabrique du doute des acteurs financiers pour qui il est plus facile de remettre en cause la méthodologie de nos études que de changer de pratiques. Ensuite, il faut préciser que le calcul de l'empreinte n'a pas été réalisé par OXFAM mais par Carbone 4, qui est un acteur de référence sur ce sujet. Nous nous appuyons également sur des données publiques, notamment pour le financement annuel des énergies fossiles, qui sont des bases de données financières référencées par les banques. Il faut d'ailleurs préciser que ces données sont incomplètes et que nos chiffres sont donc sous-évalués, par exemple sur les flux de financement fossile puisque les prêts bilatéraux ne sont pas publics.

**« Il est essentiel d'avoir des consommateurs et des épargnants conscients, capables d'interpeller leur banque ou d'en changer s'ils en ont les moyens, même si cela reste insuffisant pour faire changer le modèle financier. »**

**Pour un professionnel de l'investissement ou un particulier, quel est le premier geste à faire pour lutter contre cet impact carbone si important du secteur bancaire en France ?**

La première question à se poser est : « est-ce que ma banque ou mon intermédiaire financier contribue à financer de nouveaux projets de pétrole, gaz ou charbon ? ». La science est très claire à ce sujet : tout nouvel investissement dans un nouveau projet de ce type est incompatible avec les objectifs climatiques. Ensuite, il faut voir son levier de l'épargne comme un levier plus impactant qu'un compte courant où l'argent est fongible.

**Peut-on, selon vous, se baser sur les labels qui sont aujourd'hui des boussoles pour choisir où placer son argent ?**

Il existe deux visions. Certains labels vont valoriser les meilleures pratiques. Les autres vont plutôt mettre en place une démarche d'exclusion des acteurs qui ne sont pas alignés avec l'accord de Paris. L'approche d'OXFAM est de faire confiance aux seconds labels dont notamment Greenfin délivré par le ministère de la Transition écologique qui garantit le non-financement dans les énergies fossiles. Le label Finansol est aussi intéressant car 10 % de l'épargne est dédié à l'investissement dans des projets à fort impact social et environnemental. Nous sommes plus critiques à l'égard du label ISR, largement répandu, car il se concentre uniquement sur les bonnes pratiques et mériterait d'être plus ferme quant à l'exclusion de certaines entreprises contribuant massivement au dérèglement climatique.

## TRANSITION VERTE : DES FORMATIONS POUR ACCOMPAGNER LES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE

Accélération de la transition écologique oblige, grandes et petites entreprises sont de plus en plus nombreuses à augmenter les recrutements d'experts en finance durable. Une situation qui pousse un grand nombre de professionnels à prendre un virage responsable. Afin de les accompagner, Audencia propose deux formations ayant trait à la transition verte des métiers de la finance.

Prise en compte du dialogue social, préservation de la biodiversité, lutte contre le réchauffement climatique... les enjeux sociaux et environnementaux sont au cœur des préoccupations de notre siècle. Toutefois, l'accélération d'une transition écologique socialement juste ne se fera pas sans le monde de la finance. Sous l'effet de l'arrivée de nouvelles réglementations européennes comme la directive CSRD ou le règlement SFDR, de plus en plus d'entreprises sont à la recherche de profils intégrant directement les enjeux de la RSE dans l'exercice de leurs fonctions.

Un changement de paradigme dont se saisissent de nombreux professionnels, désireux d'apporter une dimension socialement responsable à leur métier. Intégrant ces nouvelles règles du jeu à ses programmes, l'école de commerce Audencia propose deux formations de quinze mois chacune : Executive M.Sc. Directeur Financier et Executive Master Chief Value Officer.

### CHIEF VALUE OFFICER : ENGAGEMENT ET LEADERSHIP

Considéré, à l'échelle mondiale, comme le premier programme de formation au métier de Chief Value Officer (CVO), le parcours Executive Master CVO s'adresse à des professionnels (spécialistes financiers, managers RSE, DAF, responsables comptables, etc.) disposant d'une expérience minimum de huit ans. Délivré uniquement en anglais, il est disponible au format blended (70 % online et 30 % présentiel).

Approche systémique, création de valeur, leadership stratégique et responsable ainsi que dimension internationale s'imposent comme les axes structurant la formation. Qu'ils soient participatifs ou expérimentiels, les cours proposés visent à apporter à chaque participant des compétences techniques (mesure de la performance multi-capitales d'une organisation, expertise du reporting...) et managériales (accompagnement de la transformation des business models, vision long-termiste centrée sur les multiples parties prenantes...). Au programme, des cours autour de la science du développement durable; l'inclusivité; le dialogue social; la comptabilité carbone et multi-capitales; l'investissement à impact...

Alliant stratégie de développement durable et amélioration de la performance, le Chief Value Officer est considéré comme le pilote de la création de valeur d'une organisation. Contexte réglementaire oblige, il est d'ailleurs amené à s'imposer comme un rouage essentiel pour chaque entreprise. En effet, 2024 marquera la date d'entrée en application de la directive CSRD, qui obligera progressivement les entreprises à inclure, dans leur modèle, les enjeux ESG. Un tournant majeur dont le CVO sera une pièce maîtresse, car c'est à lui que reviendra la tâche d'orchestrer cette transformation.

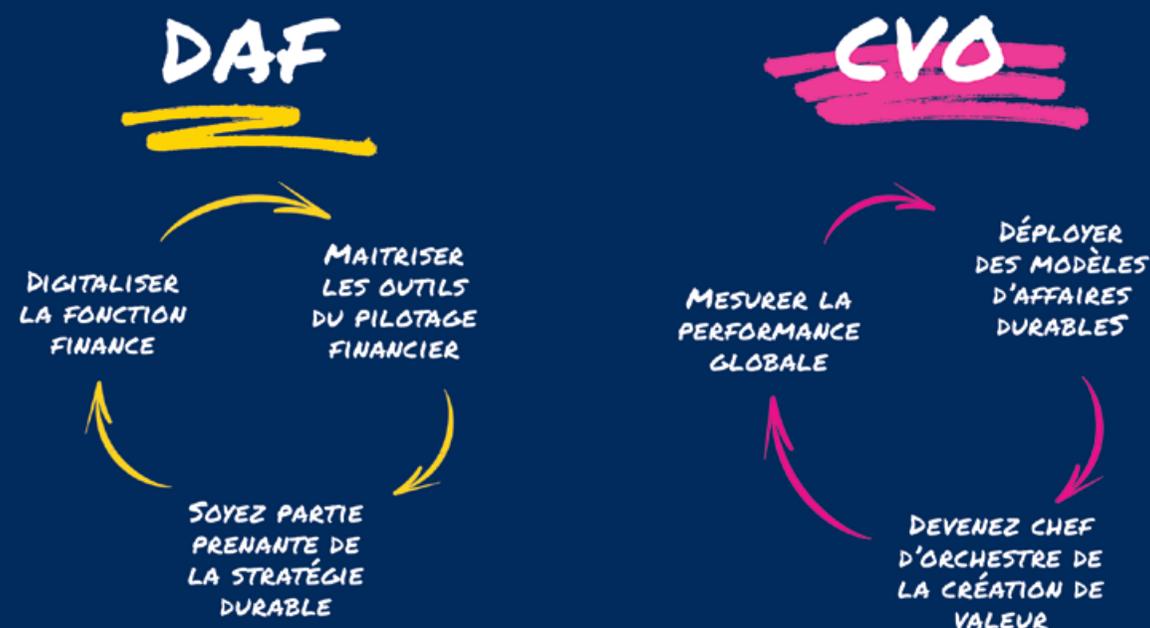
### DIRECTEUR FINANCIER, UNE PROFESSION EN PLEINE MUTATION

La formation Executive M.Sc. Directeur Financier s'adresse de son côté aux professionnels (cadres, managers, responsable administratif et financier, etc.) désireux de se former au métier de Directeur Financier (ou DAF, pour directeur administratif et financier). Dédiés aux profils disposant d'au moins trois ans d'expérience, les cours sont délivrés en français, à raison de 3 à 4 jours consécutifs par mois, et ce majoritairement en présentiel à Paris, mais également 10 jours à distance pour plus de flexibilité pour les participants en poste.

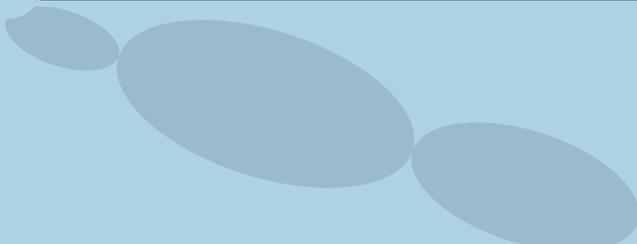
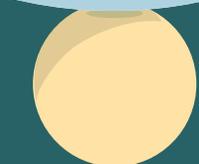
Droit fiscal des sociétés, évaluation d'entreprise, pilotage stratégique de la performance financière... le programme forme les participants à tous les volets techniques de la fonction de directeur financier, en mêlant pédagogie participative et expérimentielle. Si la formation offre ainsi une vision globale du métier de DAF, la partie durable constitue également un pan important du cursus, avec un arsenal de cours portant sur la stratégie RSE, la comptabilité multi-capitales ou encore la création de valeur et le reporting extra-financier. Plus largement, à l'heure où la profession connaît de profondes mutations dues à l'apparition de nouveaux enjeux sociaux et environnementaux, le DAF est plus que jamais partie prenante de cette transformation des modèles économiques et de la stratégie des entreprises.

# OSEZ VOUS REINVENTER

et devenez des leaders engagés !



## EXECUTIVE PROGRAMMES



# MODE D'EMPLOI **2** ET RESSOURCES

- 
- 62 ▶ 70 ▶ **ISR**  
MODE D'EMPLOI
  - 71 ▶ 75 ▶ **Cas pratiques**
  - 76 ▶ 77 ▶ **Les formations à l'ISR pour  
les professionnels de la finance**
  - 78 ▶ 79 ▶ **Performance des fonds monétaires  
bénéficiant du label ISR**
  - 80 ▶ 81 ▶ **SCPI**  
QUELLES PERFORMANCES POUR LES FONDS ARTICLE 9 ?
  - 82 ▶ **Finance durable**  
12 DOCUMENTAIRES, LIVRES OU PODCASTS  
À DÉCOUVRIR

# INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

## MODE D'EMPLOI

### DE QUOI PARLE-T-ON ?

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

### COMMENT SONT ÉVALUÉS LES ÉMETTEURS ?

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

### QUELS SONT LES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS ?

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

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



#### ENVIRONNEMENTAL

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



#### SOCIAL

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



#### GOVERNANCE

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

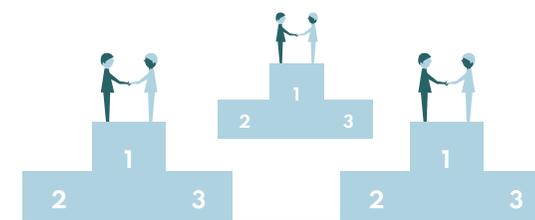
1. Source: Autorité des marchés financiers (AMF)

### QUELLES SONT LES DIFFÉRENTES APPROCHES DE L'ISR ?



#### EXCLUSION

Les fonds éliminent de leur univers d'investissement certains secteurs ou entreprises en raison de leur activité. Par exemple celles qui ne respectent pas certaines conventions internationales ou dont le secteur d'activité est jugé néfaste pour la société ou l'environnement.



#### BEST-IN-CLASS

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



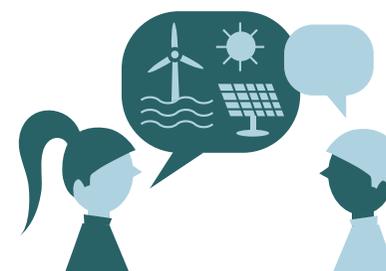
#### BEST-IN-UNIVERSE

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



#### APPROCHE THÉMATIQUE

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



#### ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

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



#### FINANCE À IMPACT

Désigne «une stratégie d'investissement ou de financement qui vise à accélérer la transformation juste et durable de l'économie réelle, en apportant une preuve de ses effets bénéfiques<sup>2</sup>. Elle s'appuie sur les piliers de l'intentionnalité, de l'additionnalité et de la mesure de l'impact.

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

## QUELS SONT LES LABELS POUR LES FONDS DURABLES ?



**LABEL ISR**

Créé par le ministère de l'Économie et des Finances en 2016, le label ISR a pour objectif de « permettre aux épargnants, ainsi qu'aux investisseurs professionnels, de distinguer les fonds d'investissement mettant en œuvre une méthodologie robuste d'investissement socialement responsable (ISR), aboutissant à des résultats mesurables et concrets. » Depuis 2020, les fonds alternatifs (FIA) et notamment les fonds immobiliers (SCPI et OPCV) y sont éligibles.



**GREENFIN**

Lancé en 2015 par le ministère de la Transition écologique et solidaire, le label Greenfin entend « garantir la qualité verte des fonds d'investissement et s'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.



**CIES**

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



**FINANSOL**

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

## À NOTER

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.

## GESTIONNAIRE D'ACTIFS ET MÉCÈNE ENGAGÉ EN FAVEUR DES TRANSITIONS DURABLES

Animé par un esprit philanthropique, La Française agit au plus près de l'intérêt général pour accompagner les transformations vers plus de durabilité.

Dans une démarche RSE fédératrice, le groupe soutient ainsi des projets de mécénat sur des thématiques ciblées aux implications sociales et environnementales.

### QUAND LA PHILANTHROPIE PREND UNE DIMENSION DURABLE

Pascale Cheynet, Directrice Développement corporate, Marketing et Communication: « Notre démarche RSE, nous incite à nous inscrire dans une action volontariste de mécénat Durable en cohérence avec nos valeurs et notre stratégie d'investisseur responsable. Ainsi, notre politique de mécénat vise tant au niveau de la Direction, que des collaborateurs La Française, à œuvrer en faveur de causes sociétales et environnementales dans le cadre de nos produits quand cela fait sens. » De longue date, La Française s'est engagé auprès de structures d'intérêt général pour soutenir des projets contribuant positivement aux changements sociétaux et environnementaux. Pour ce faire, le groupe a choisi d'agir sur 4 thématiques prioritaires:

CHANGEMENT CLIMATIQUE

RECHERCHE ET INNOVATION

VILLE INCLUSIVE

ÉGALITÉ DES CHANCES

### UN FONDS DE PARTAGE « SANTÉ » À DIMENSION SOCIÉTALE ET ENGAGÉ AUTOUR DU BIEN-ÊTRE ET DU CONFORT DE TOUS

La crise sanitaire a mis en exergue le rôle essentiel du secteur médical à la fois dans la prise en compte de l'importance du bien-être de tous, à tout âge, mais également dans l'amélioration de la prise en charge à travers de nouveaux modèles d'établissements de santé ou établissements médico-sociaux pour prévenir, soigner et accompagner les publics fragilisés dans les meilleures conditions. Par ailleurs, le vieillissement de la population met en évidence le manque d'infrastructures pour accueillir des populations aux besoins spécifiques, et accéder à des soins de qualité, proches de chez eux. Dans ce contexte, à l'occasion de la création de la SCPI LF Avenir Santé, dont l'objectif extra-financier est de lutter contre le manque d'infrastructures de santé ou médico-sociales tout en accompagnant la prise en charge qualitative des patients, La Française a souhaité faire de cette SCPI un fonds de partage et s'engager avec la Fondation des hôpitaux. En soutenant en 2022 le Fonds d'Aide d'Urgence Covid19 pour aider à gérer les conséquences de la crise COVID en particulier auprès des patients, soignants et aidants sur l'ensemble du territoire français, deux actions ont pu être portées grâce au concours de La Française REM, société de gestion d'actifs immobiliers du groupe La Française :

Risques Associés: Les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme et doivent être acquises dans une optique de diversification de votre patrimoine. La durée de placement minimale recommandée par la Société de gestion est de 9 ans. Comme tout investissement, l'immobilier physique (bureaux, résidences gérées, EHPAD, cliniques, laboratoires, locaux commerciaux, locaux d'activités, entrepôts, etc.) présente des risques: risque de perte en capital, absence de rentabilité potentielle ou perte de valeur. La SCPI peut recourir à l'endettement. La SCPI n'étant pas un produit coté, elle présente une liquidité moindre comparée aux actifs financiers.

<p><b>SANTÉ MENTALE DES ENFANTS OU ADOLESCENTS</b></p> <p>Faire face à l'évolution de l'état psychique des jeunes et assurer des prises en charge adaptées</p>	<p><b>SOCIABILISATION DES PERSONNES ÂGÉES</b></p> <p>Lutter contre leur isolement</p>
<p>2 appels à projets à destination des établissements de santé et structures intervenant auprès des jeunes</p>	<p>1 appel à projet à destination des établissements et des services de gériatrie</p>

Ainsi, une partie des commissions de souscription a été reversée sous forme de don à la Fondation des hôpitaux pour un montant de près de 28 000 €.

### UN MÉCÉNAT PARTICIPATIF

#### QUELQUES CHIFFRES EN 2022

5 projets présentés | Un taux de participation de 65 % | + 40 % de votes vs. 2021

La philosophie du mécénat La Française repose sur un principe participatif, s'inscrivant dans la démarche RSE du groupe, visant à fédérer et engager les collaborateurs autour d'enjeux sociétaux et environnementaux conformément aux valeurs La Française: Humaine, Créative, Fiable. Au cours d'une campagne annuelle d'appel à projets, les collaborateurs sont invités à proposer des projets de mécénat répondant aux 4 thématiques cibles ci-dessus identifiées. À l'issue d'une période de vote des collaborateurs les 3 associations d'intérêt général ayant recueilli le plus grand nombre de voix seront soutenues par La Française dans le cadre d'une enveloppe globale allouée par le Comité mécénat. Cette année encore, la thématique sur l'égalité des chances est majoritairement représentée. Cet appel à projets interne permet de soutenir de plus petites associations à taille humaine partout en France générant un impact sociétal local.

Enfin, en 2023, La Française a poursuivi ses engagements auprès d'autres structures d'intérêt général pour contribuer aux dynamiques et réflexions sociétales et environnementales actuelles:

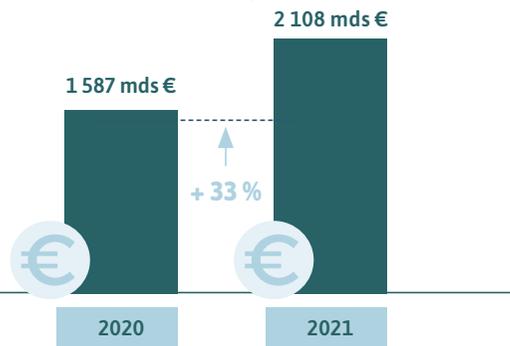
- **Fondation Palladio**, sous l'égide de la Fondation de France, sur la thématique de la ville inclusive,
- **Institut du Cerveau et de la Moelle épinière (ICM)**, Fondation reconnue d'utilité publique sur la thématique de la recherche et de l'innovation,
- **Green Cross France et Territoires** sur la thématique du changement climatique.

POUR PLUS D'INFORMATIONS, RENDEZ-VOUS SUR LA-FRANCAISE.COM

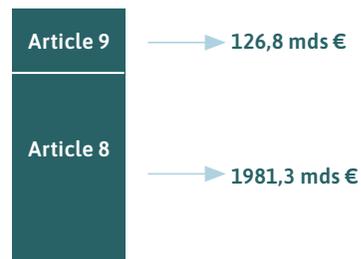


QUE REPRÉSENTE L'ISR AUJOURD'HUI EN FRANCE ?

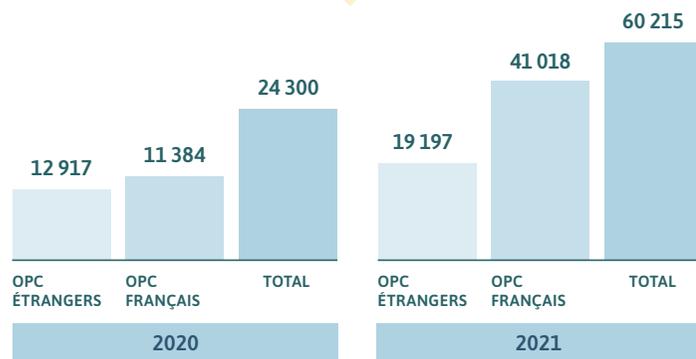
ENCOURS DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE EN FRANCE



RÉPARTITION DES ENCOURS PAR ARTICLE SFDR



ENCOURS DE FONDS À IMPACT - en millions d'euros

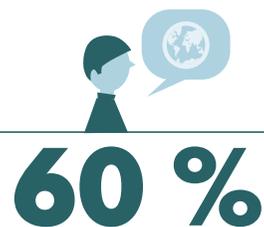


**46 %**

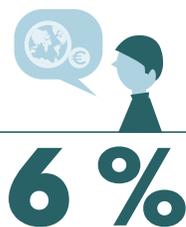
des SGP déclaraient détenir des fonds à impact en 2021

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

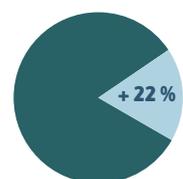
LES FRANÇAIS ET L'ISR



des Français accordent de l'importance aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements



des Français ont déjà investi dans un fonds ISR



**22 %**

des Français seraient enclins à investir dans un ISR si leur banque le leur proposait

Source: Enquête Ifop « Les Français et le Finance Responsable », Forum pour l'investissement responsable, septembre 2022

QUE DIT LA RÉGLEMENTATION EN MATIÈRE DE FINANCE DURABLE ?

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

LOI PACTE

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

France

DOCTRINE DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS (AMF)

Visa 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 »<sup>1</sup>.

France

Janvier 2020

Mars 2020

ARTICLE 29 LOI ÉNERGIE CLIMAT

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

France

RÈGLEMENT SFDR (SUSTAINABLE FINANCE DISCLOSURE REGULATION)

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

Europe

Mai 2021

Mars 2021

TAXONOMIE VERTE

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

Europe

MIFID II

Impose aux intermédiaires financiers de recueillir les préférences de durabilité de leurs clients et de tenir compte de ces dernières dans le processus de sélection des produits financiers qu'ils leur proposent.

Europe

Janvier 2022

Août 2022

DIRECTIVE CSRD (CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE)

Remplacera la Non Financial Reporting Directive (NFRD) et vise à harmoniser la publication d'informations sur la durabilité par les entreprises et améliorer la disponibilité et la qualité

des données ESG publiées. Elle entrera progressivement en application dès 2024 et concernera dans un premier temps les entreprises déjà soumises à la NFRD.

Europe

Août 2024

1. Source: Autorité des marchés financiers (AMF)



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

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

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

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

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

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

## QUELQUES EXEMPLES D'INDICATEURS

### Indicateurs environnementaux



ÉMISSIONS DE GAZ À EFFET DE SERRE



CONSOMMATION D'ÉLECTRICITÉ

### Indicateurs sociaux



POURCENTAGE DE SALARIÉS EN SITUATION DE HANDICAP



ÉVOLUTION DES EFFECTIFS

### Indicateurs de gouvernance



PLACE DES FEMMES AU CONSEIL D'ADMINISTRATION



TRANSPARENCE SUR LA RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS

## « LE COLLECTIF EST LA CLÉ DE LA RÉUSSITE FACE AUX ENJEUX MONDIAUX DE TRANSITION »

« Pour faire émerger une autre vision de la finance, il est essentiel d'impliquer l'ensemble de notre écosystème », explique dans cet échange Isabelle Combarel, Directrice Générale adjointe, en charge du Développement et de la Finance Durable chez SWEN Capital Partners.

### Pouvez-vous présenter la philosophie de SWEN CP en quelques mots ?

SWEN Capital Partners est une société de gestion spécialisée dans l'investissement responsable en non coté. Nous nous définissons comme un acteur singulier. Depuis nos débuts, nous avons cherché à faire émerger une nouvelle vision de la finance en plaçant l'ESG et l'impact au cœur de notre démarche. Notre conviction est que la finance a un rôle à jouer dans la transition de notre monde. Face à cette réalité, nous travaillons aujourd'hui pour devenir une société à mission avec pour objectif d'inscrire notre engagement dans nos statuts et d'assurer la pérennité de notre modèle, quels que soient les cycles économiques ou les dirigeants.

Un aspect important de notre démarche est sa dimension collaborative avec notre écosystème. Pour faire face aux enjeux sociétaux auxquels nous sommes confrontés, il est impératif d'impliquer l'ensemble de nos parties prenantes: nous devons fédérer le plus grand nombre pour construire une trajectoire collective au service du bien commun.

Ces réflexions ont abouti en avril 2023 à l'annonce d'une nouvelle Politique Finance Durable novatrice pour la période 2023-2025, qui introduit notamment une gouvernance dédiée.

Le pilier central de cette stratégie porte sur une gouvernance repensée autour des enjeux de finance durable.

Cela se traduit notamment par la création de deux nouvelles instances: un Comité du Conseil d'Administration spécialisé et un Comité de pilotage opérationnel composé de référents représentant tous les métiers de l'entreprise. Ces derniers ont pour mission de piloter au quotidien

les enjeux de finance durable sur lesquels nous nous engageons. Cet engagement passe aussi par la création d'un droit de veto ESG. Ce droit de veto est exercable pour chaque opportunité d'investissement par l'équipe ESG, 10 personnes indépendantes des équipes d'investissement.

Nous travaillons également à la refonte de notre politique de rémunération afin d'y intégrer pleinement les enjeux de la finance durable. Cette démarche concerne l'ensemble des collaborateurs de SWEN CP.

### Comment impliquez-vous vos différentes parties prenantes dans ce projet ?

Nous sommes en train de déployer un dispositif d'accompagnement de toutes nos parties prenantes dans cette trajectoire de Finance Durable. En interne, cela se traduit d'abord par des actions de formation à destination des collaborateurs pour amplifier la diffusion de cette ambition et de ces expertises. Le conseil d'administration est également concerné par un programme de formation obligatoire. Nous estimons que la pérennité économique de SWEN CP dépendra de la prise en compte des sujets de durabilité dans les décisions stratégiques. Il s'agit d'enjeux complexes, qui vont nécessiter des ressources importantes et impacter l'ensemble de nos investissements: il est nécessaire que les parties prenantes impliquées dans les prises de décision soient parfaitement formées.

Nous allons également renforcer nos actions d'engagement et de sensibilisation auprès des entrepreneurs et des fonds partenaires que nous finançons. L'ambition est de les aider à mettre le pied à l'étrier et à fixer des objectifs de durabilité définis en fonction des caractéristiques et des besoins des entreprises.

### De quelle façon cette stratégie impacte-t-elle vos produits et votre façon d'investir ?

Nous prenons des décisions fortes en nous engageant à ne créer que des fonds classifiés article 8 ou article 9 pour tout lancement de nouveau produit au sein de notre gamme de fonds institutionnels. Nous avons également mis en place une définition de l'investissement durable exigeante, basée sur des critères et méthodologies transparentes. Il est important de flécher l'argent vers des entreprises déjà considérées comme durables, mais il faut aussi accompagner des acteurs en transition, qui acceptent de se remettre en question pour travailler sur un autre modèle économique. Pour les clients sous mandat de gestion, nous avons pris l'engagement de « convertir » au minimum 50 % des mandats en article 8 selon SFDR d'ici la fin 2024. Notre nouvelle stratégie renforce également nos politiques d'exclusion liées au charbon et au pétrole et gaz fossiles, avec un engagement de désinvestissement total des portefeuilles gérés d'ici 2030 pour le charbon et 2035 pour le pétrole et gaz fossiles.

### Quelle est la place accordée à la thématique de la Nature ?

Nous lançons en juin 2023 une nouvelle Politique Nature, avec l'idée que les sujets du climat et de la biodiversité sont indissociables et interconnectés. Pour mieux comprendre et intégrer ces enjeux, il est indispensable de changer de paradigme et de prendre en compte la nature dans sa globalité. Le climat c'est indispensable, mais c'est loin d'être suffisant, et ce n'est qu'une des cinq pressions sur l'érosion de la biodiversité. Cette politique détaillera les leviers opérationnels que nous allons déployer pour atteindre nos engagements et contribuer aux objectifs des accords de Paris et de Kunming-Montreal.

### QU'EST-CE QUE LA FINANCE SOLIDAIRE ?

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

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

{1}

#### LES PLACEMENTS DE PARTAGE

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

{2}

#### LES PLACEMENTS D'INVESTISSEMENT SOLIDAIRE

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

24,5 mds€

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

1,2 million

de nouvelles souscriptions d'un placement solidaire

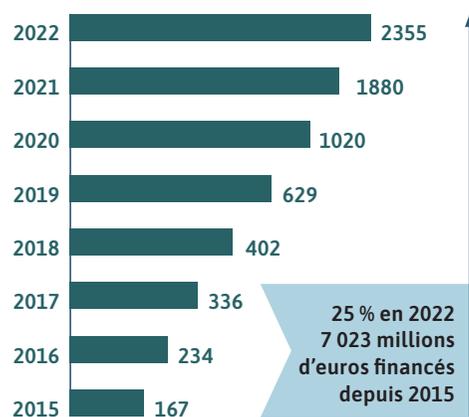
4,3 millions d'euros

de dons versés à des associations

### QU'EST-CE QUE LE FINANCEMENT PARTICIPATIF ?

Le financement participatif désigne la collecte de fonds via des plateformes en ligne « permettant à un ensemble de contributeurs de choisir collectivement de financer directement et de manière traçable des projets identifiés ». En 2022, les fonds recueillis par le crowdfunding ont augmenté

de 25 % par rapport à 2021 pour atteindre 2 355 millions d'euros, selon le baromètre annuel réalisé par le cabinet Mazars pour Financement Participatif France<sup>2</sup>. Les projets à dimension environnementale ou sociale ont représenté un volume de collecte de 552 millions d'euros.



25 % en 2022  
7 023 millions d'euros financés depuis 2015

61 891

projets à dimension environnementale ou sociale financés en 2021

73,6%

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

1. Source: Financement Participatif France | 2. Source: « Baromètre de la finance solidaire FAIR » - La Croix, Juin 2022.

# CAS PRATIQUES

Les frais de gestion des fonds ISR sont-ils plus élevés ? Qu'est-ce que les « Principales incidences négatives » ? Quelles sont les limites de l'engagement actionnarial ? Gérants et experts répondent à vos questions sur l'investissement socialement responsable.

## ► Qu'est-ce que les principales incidences négatives ?

### LÉA DUNAND-CHATELLET

Gérante et Directrice du pôle Investissement Responsable - DNCA Investments

Déclinées au sein de la réglementation européenne SFDR, les Principales Incidences Négatives, ou PAI, représentent les effets négatifs, importants ou susceptibles d'être importants, qui pourraient affecter les facteurs de durabilité d'une entreprise ou d'un État.

C'est à l'origine le concept économique d'externalités qui inspire les PAI. Arthur Pigou, fondateur de l'économie du bien-être, est l'un des premiers économistes à avoir réfléchi à l'économie environnementale. Pigou a développé un mécanisme permettant d'intégrer les externalités négatives au coût des activités. Le principal effet des externalités est que le coût privé diffère du coût pour la société. Par exemple, quand une usine pollue, son coût (dit privé) est plus faible que le coût social, puisqu'elle n'intègre pas la pollution qu'elle génère

dans ses coûts. C'est ainsi que le coût des externalités devient prépondérant et il est important de lui donner un prix. Le prix du carbone en Europe en est une illustration concrète.

De façon pratique et appliquée à la gestion financière, les PAI visent à mesurer les effets négatifs significatifs sur les objectifs environnementaux de la Taxonomie et des investissements durables de la réglementation SFDR à l'échelle d'un produit financier. Ces incidences sont principalement axées sur les questions environnementales sans omettre pour autant la dimension sociale. Depuis mars 2021, les gestionnaires d'actifs sont tenus de déclarer la manière dont ils vont intégrer les PAI dans leur processus d'investissement. Dès juin 2023, ils seront également tenus d'établir un rapport sur les principaux

indicateurs d'incidences négatives. Pour les entreprises, quatorze indicateurs ont été rendus obligatoires pour atteindre plus d'une cinquantaine à terme. Ils passent en revue les émissions de gaz à effet de serre (émissions, empreinte, intensité, exposition aux secteurs des combustibles fossiles, consommation et production d'énergie non-renouvelable, et intensité énergétique), la biodiversité (activités ayant un impact négatif), l'eau (consommation), les déchets (ratio de déchets dangereux) et les questions sociales (encadrement et violation des standards internationaux, écart de rémunération, mixité au sein du Conseil d'Administration et exposition aux armes controversées). Pour les États, deux indicateurs spécifiques sont obligatoires : l'intensité carbone et les violations sociales.



## ► Où en est-on du projet de taxonomie sociale de l'Union Européenne?

**LAURENT CHAUDEURGE**

Responsable de l'ESG – BDL Capital Management

La taxonomie sociale est un projet de l'Union Européenne (UE) qui a été annoncé en mars 2021 par la Commission européenne. L'objectif est d'identifier des activités économiques qui contribuent à des critères sociaux comme la réduction de la pauvreté ou l'amélioration de l'éducation et de la santé. Le 28 février 2022, un rapport de la Platform on Sustainable Finance a été publié sur la structure de la taxonomie sociale plutôt que sur les critères techniques. Mais depuis rien n'a avancé et le projet est reporté sine die.

Il se heurte à plusieurs obstacles qui font que la Commission européenne privilégie actuellement le développement de la taxonomie

environnementale. Alors que sur le climat de nombreuses recherches académiques crédibilisent le sujet, il manque un véritable cadre scientifique pour aborder les objectifs sociaux. Cela nuit à la crédibilité du projet et antagonise les opinions. Le projet d'exclure le secteur de la défense de la taxonomie sociale est un bon exemple. Ce sujet a fait l'objet de discussions intenses entre les juristes, les ONG et les industriels. Le débat est hautement politique et fait écho à la guerre en Ukraine. Il montre à quel point il est difficile de rester objectif quand des sujets sociaux doivent être entérinés. De plus, comme les problématiques sociales sont très différentes d'un pays à l'autre, il est difficile d'édicter des règles qui soient pleinement

légitimes au niveau européen. Enfin, le surcroît de reporting nécessaire et la complexité de la mise en œuvre du projet restent deux autres obstacles majeurs.

Les entreprises européennes doivent déjà répondre aux demandes de la taxonomie environnementale et se préparer à l'application de la CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive). Cette directive sera extrêmement exigeante concernant la transparence imposée en matière d'information de durabilité. Dans ce contexte, espérer que la prochaine Commission relancera le projet de taxonomie sociale en 2024 est déjà très optimiste.

## ► Qu'est-ce que la double matérialité?

**MARC-ANTOINE DUMAS**

Marketing et Communication - La Financière Responsable Asset Management

Le principe de double matérialité, démocratisé par le règlement SFDR<sup>1</sup>, repose sur deux dimensions intrinsèquement liées:

Un risque en matière de durabilité: les effets que peut avoir un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur de l'investissement. Le risque de durabilité peut représenter un risque en lui-même, soit avoir un impact sur d'autres risques: risques de marché, risques opérationnels ou de contrepartie, etc. L'exposition à ce risque dépend également de la capacité des émetteurs

à adapter ou prévoir leur modèle d'affaires face aux enjeux de durabilité: changement climatique, effondrement de la biodiversité, gestion du personnel, respect du Droit du Travail, respect de Droits de l'Homme, pratiques fiscales éthiques, évolution réglementaire, etc.

Les incidences négatives en matière de durabilité (PAI pour « principal adverse impacts »): impact des investissements réalisés sur les facteurs de durabilité externes. C'est-à-dire la manière de s'assurer que les investissements réalisés ne causent pas de préjudice important sur les facteurs de durabilité (questions environnementales, sociales et

liées aux pratiques de gouvernance). Ou comment l'activité d'une entreprise dans laquelle on investit peut avoir des impacts négatifs sur l'environnement, le social et la gouvernance.

À long terme, il semble probable que les risques de durabilité aient un impact croissant sur les performances des produits financiers. Pour aller plus loin, il est recommandé de consulter les rapports publics de différents groupes d'experts internationaux: Plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les services écosystémiques (IPBES), Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), etc.

1. Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers («SFDR»)



# GENERATION SYNERGIE

Pour Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels, l'ÉNERGIE est le grand défi des futures générations. Pour le relever, nous participons activement à de nombreux projets de transition énergétique territoriaux que ce soit dans le photovoltaïque, l'éolien, la méthanisation... Notre objectif est d'atteindre 1 milliard d'euros d'encours à horizon 2024 pour changer demain.

## ► Quelles sont les limites de l'engagement actionnarial et comment les lever?

**AUGUSTIN VINCENT**

*Responsable de la Recherche ESG – Mandarinne Gestion*

Pour un investisseur responsable, l'engagement actionnarial désigne de prendre position sur des enjeux ESG et d'utiliser le pouvoir d'actionnaire pour inciter l'entreprise à adopter des pratiques plus respectueuses des enjeux de développement durable. Il existe cependant plusieurs limites de l'engagement actionnarial :

La tragédie des horizons : l'entreprise peut s'engager à respecter des objectifs climatiques de long terme (neutralité carbone 2050, accord de Paris 2100...) alors que le temps de détention du capital des actionnaires peut être beaucoup plus court (quelques années, mois, voire jours!).

La menace du désinvestissement : c'est souvent l'ultimatum sous-entendu par les actionnaires qui menacent de céder la totalité de leurs titres des sociétés n'allant

pas dans la direction souhaitée. Si le désinvestissement permet de « nettoyer » le portefeuille de valeurs peu respectueuses des enjeux ESG, il ne résout pas *in fine* les mauvaises pratiques des sociétés cédées à d'autres investisseurs moins scrupuleux.

La taille compte : un investisseur qui mène une démarche d'engagement actionnarial n'aura pas la même écoute ni la même réactivité de la part du Conseil d'administration s'il détient une minorité ou une majorité de parts de capital.

Nous avons identifié plusieurs leviers pour contrecarrer ces limites :

Un temps de détention des actions très long permettra aux investisseurs de long terme d'être identifiés et d'être plus influents dans la gestion

des enjeux ESG via l'engagement actionnarial. On parle de décisions dans la gestion de portefeuille telles que le gel ou l'allègement au lieu du désinvestissement, pour privilégier l'accompagnement dans la durée plutôt que la cession totale du titre qui ne résout aucun problème ESG identifié.

Une communication publique sur l'avancement de l'engagement mené et les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, dans les médias ou via des lettres ouvertes permettra de pallier également la limite de taille.

Les coalitions d'actionnaires se développent autour des enjeux ESG et peuvent atteindre des tailles significatives afin de porter haut les couleurs de l'investissement durable vis-à-vis des Conseils d'administration.

## ► Que sont les actifs échoués?

**SIMON WEBBER**

*Gérant Actions Internationales – Schroders*

Les actifs échoués sont des actifs dont la valeur s'avère inférieure aux prévisions initiales du fait de changements liés à la transition énergétique. Il peut s'agir par exemple d'actifs liés à la production pétrolière qui ne pourront jamais être mis en service ou qui doivent être fermés prématurément en raison de la législation visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre. Déjà particulièrement préoccupant pour le secteur des combustibles fossiles, le risque d'actifs échoués s'étend de plus en plus à d'autres entreprises peu ou non compatibles avec une économie « nette zéro » : certains biens immobiliers de piètre qualité sont notamment concernés, de même que des infrastructures

des secteurs du transport maritime et de l'aviation qui devront être mises hors service de manière anticipée.

La nécessité de répondre au changement climatique se faisant de plus en plus pressante, la réglementation ne fera que s'intensifier. Les entreprises qui ne mettent pas en place des mesures pour atteindre l'objectif de « zéro émission nette » risquent de se retrouver à la traîne, avec des produits et des technologies dépassés. En revanche, celles qui ont déjà pris des mesures pour décarboner leurs activités devraient être beaucoup mieux positionnées face à l'avenir et offrir un potentiel de rentabilité souvent

accru. Il est donc crucial que les entreprises intègrent pleinement la lutte contre le changement climatique dans leur politique de gestion des risques, de la prise en compte des menaces physiques aux changements de réglementation, en passant par la réflexion autour des actifs échoués. Les adaptations qui en découlent, impactent non seulement leur performance financière mais également leur réputation. Le cas de Volkswagen est assez parlant, qui, depuis le scandale du « dieseldate » de 2015, a su se transformer et devenir aujourd'hui un important producteur de véhicules électriques.

À titre d'information uniquement. Ne constitue en aucun cas une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers ou d'adoption d'une stratégie d'investissement particulière.

## ► Les frais de gestion des fonds ISR sont-ils plus élevés?

**MARA DOBRESCU**

*CFA et Analyste de fonds – Morningstar*

Les investisseurs peuvent légitimement se demander si les fonds de gestion avec un profil ISR facturent des frais de gestion plus élevés que leurs homologues non-ISR. Pour gérer un fonds ISR, une société de gestion devra généralement investir dans des moyens humains plus importants, en recrutant des analystes spécialisés en recherche extra-financière, et/ou en faisant l'acquisition de sources de données externes sur les caractéristiques ESG (environnementales, sociales et de gouvernance) des titres en portefeuille. La réalité est en fait plus nuancée. Si on prend l'exemple de la catégorie Morningstar Actions Grandes

Capitalisations Mixtes, on constate que les fonds qui intègrent explicitement un objectif ESG dans leur mandat de gestion facturent des frais annuels légèrement inférieurs à ceux des fonds traditionnels.

Cela s'explique essentiellement par la présence plus importante d'ETFs et fonds indiciels à bas coût dans l'univers ESG, en particulier sur des univers très liquides et très efficaces comme le sont les actions internationales de grandes capitalisations (voir tableau 1).

Sur de tels segments sur lesquels la gestion active a historiquement eu du mal à se départager des indices après frais, la gestion

passive représente une formidable opportunité pour les investisseurs. Parmi les options disponibles on peut citer le iShares MSCI World ESG Enhanced, qui prélève des frais annuels de 0.20 %, ou le Vanguard ESG Global All Cap ETF sur lequel la facture s'élève à 0.24 % par an. Ces deux fonds sont notés Silver par les analystes Morningstar, cela signifie que nous avons la conviction qu'ils vont surperformer leurs concurrents actifs sur le long terme et sur une base ajustée du risque, grâce à leur bonne diversification et à leurs frais légers (voir tableau 2).



**CATÉGORIE MORNINGSTAR:**  
Actions Internationales Grandes Capitalisations Mixtes

**FRAIS ANNUELS MOYENS**

Fonds avec un focus ESG

1,05 %

Fonds non-ESG

1,11 %

Source : données Morningstar au 19 avril 2023



**Proportion des ETFs/fonds indiciels**  
en % du nombre de fonds de la catégorie Morningstar  
Actions Internationales Grandes Cap Mixtes)

**FRAIS ANNUELS MOYENS**

Parmi les fonds ESG

19,8 %

Parmi les fonds non-ESG

14 %

Source : données Morningstar au 19 avril 2023

# LES FORMATIONS À L'ISR POUR LES PROFESSIONNELLS DE LA FINANCE

Alors que le cadre réglementaire autour de la finance durable se complexifie et s'épaissit, et que les attentes des investisseurs particuliers semblent encore insatisfaites, il est nécessaire pour les conseillers financiers d'en maîtriser les concepts et d'adapter leurs compétences à ces nouveaux enjeux.

Par Julien Beauvois

Depuis janvier 2023, la directive européenne MIF2 est étendue à l'ensemble des conseillers financiers. Les intermédiaires «offrant un conseil en investissement ou un service de gestion de portefeuille» ont obligation de collecter les préférences de durabilité de leurs clients pour guider leurs stratégies d'investissement. MIF2 s'inscrit dans le prolongement du plan finance durable européen, dessiné entre autres par la taxonomie européenne et le règlement SFDR. Il s'agit de classer les activités économiques «ayant un impact favorable sur l'environnement», pour la première, et d'imposer aux gérants le classement de leurs fonds selon le degré de prise en compte des facteurs de durabilité pour le second. Ces dispositions visent notamment à permettre aux particuliers d'orienter leurs investissements vers des activités plus durables.

Ces derniers sont d'ailleurs en demande de portefeuilles plus responsables. Selon l'enquête IFOP pour le FIR réalisée en septembre 2022, 60 % des Français accordent de l'importance aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements. Pourtant, la même enquête indique que seuls 6 % des Français ont déjà investi dans un fonds ISR.

## DES FORMATIONS PLUS VERTES

La formation des professionnels de la finance est un enjeu central pour connecter l'offre et la demande. Ces dernières années, de nombreux cursus en finance durable ont vu le jour au sein des écoles et universités françaises. Des initiatives appuyées par les étudiants, eux-mêmes demandeurs d'une meilleure prise en compte des enjeux écologiques au sein de leurs cours. En tout, le FIR recense aujourd'hui une trentaine de masters et spécialisations en finance durable. KEDGE Business School propose depuis 2018 un MSc Sustainable Finance, soutenu par la chaire de finance responsable, en partenariat avec

## DES FORMATIONS DISPONIBLES EN LIGNE

- IFG/IAE Paris, «*Maîtriser la finance verte*», certificat en ligne – 30h
- Perial Asset Management, «*ISR Academy*»
- La Financière de l'Échiquier, «*L'École de l'ISR*»
- Candriam, «*Candriam Academy*» – 4h
- Novethic, «*Devenir expert en finance verte*» – 14h30
- EFE Abilway, «*Les fondamentaux de la finance durable*» – 7h
- ESSEC/Coursera, «*L'impact investing, la finance qui change le monde*», MOOC – 49h

CANDRIAM. Le Mastère Spécialisé Stratégies Financières et Investissements Responsables d'Audencia aborde les questions de l'impact investing, l'ISR, la finance et le climat, ou encore les marchés financiers et la finance durable. Avec Paris 1, les deux écoles de commerce partagent le podium des meilleures formations en finance durable, selon le classement EdUniversal 2023. Fin avril 2023, HEC Paris et Rothschild & Co ont annoncé la création d'une chaire «Data and Impact Investment» et d'une Académie, mettant l'accent «sur la finance d'entreprise durable».

Mais les professionnels en poste sont aussi en demande de formation sur ces nouveaux enjeux, qui n'ont pas obligatoirement fait partie de leur cursus initial. Selon le think tank The Shift Project, auteur d'un rapport sur le sujet, «les financiers ont un rôle majeur à jouer, mais ils ne sont pas formés». Acteurs de la gestion, grandes écoles, ou organismes de formation privés proposent des formations à destination des conseillers financiers, plus ou moins longues, pour permettre une montée en compétence. ID a répertorié plusieurs de ces formations à destination des professionnels de la finance, une offre qui se diversifie à chaque rentrée universitaire.

## FIRST FINANCE

FORMATION COURTE  
- 1 JOUR  
CERTIFIÉE AMF

[Finance durable et gestion d'actifs: stratégie d'investissements climatiques et décarbonisation des portefeuilles fondamentaux de l'ISR]

## SCIENCES PO PARIS

FORMATION COURTE  
- 9H

[Finance durable et nouveaux marchés environnementaux]

## CNFCE

FORMATION COURTE  
- 1 JOUR  
CENTRES DE FORMATION  
À BORDEAUX, PARIS, LILLE,  
ET STRASBOURG

[Comprendre les enjeux et les produits liés à l'investissement durable]

## MONTPELLIER UNIVERSITÉ

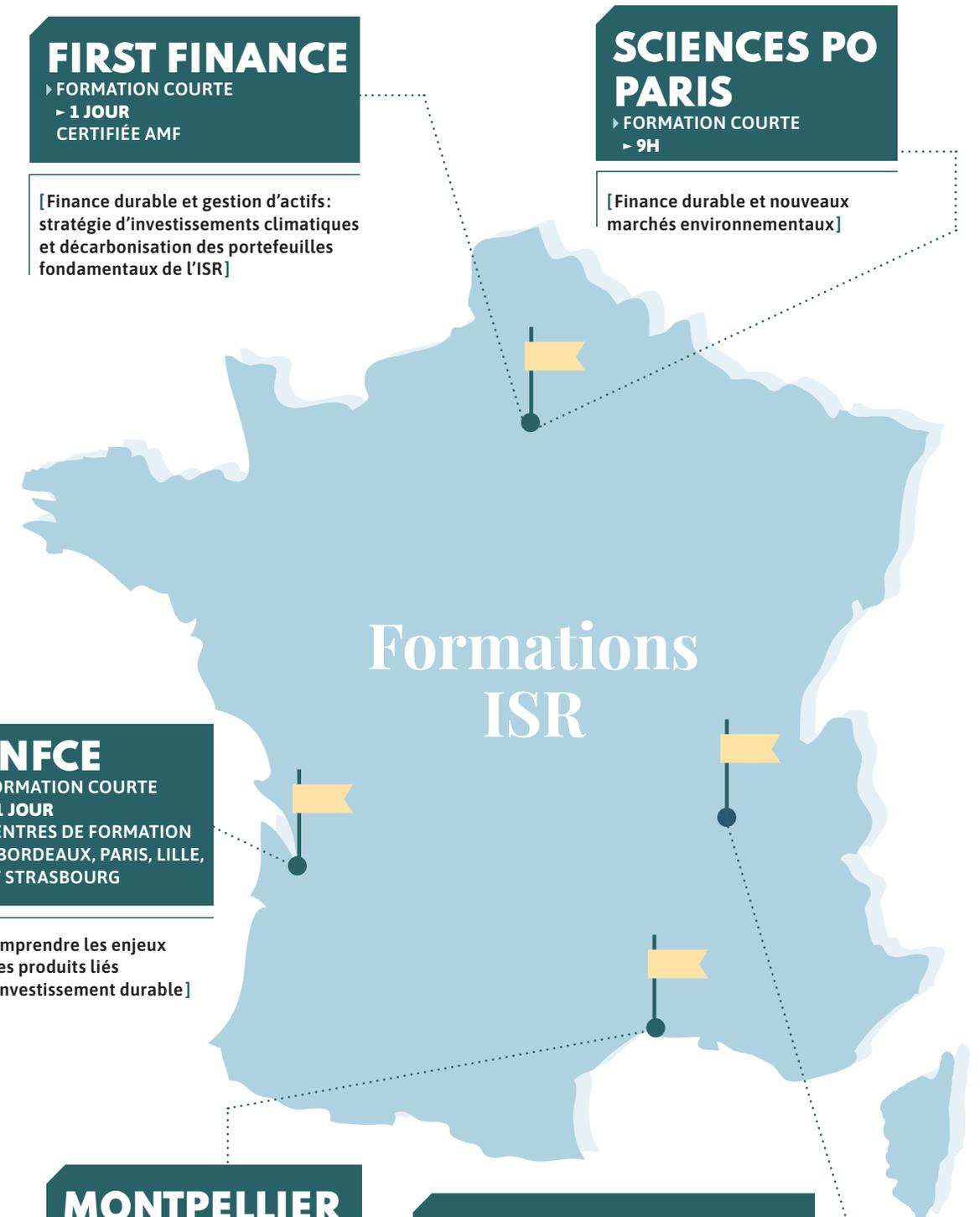
DIPLOME UNIVERSITAIRE  
EN FORMATION CONTINUE  
- COURS DU SOIR, 1 AN

[DU Finance Verte]

## IEA LYON SCHOOL OF MANAGEMENT

FORMATION COURTE  
- 7H

[Les fondamentaux de l'ISR]



Retrouvez la carte interactive des formations à la finance durable sur [linfodurable.fr](http://linfodurable.fr):





## PERFORMANCE DES FONDS MONÉTAIRES BÉNÉFICIAIRES DU LABEL ISR

Novafi a pour vocation de promouvoir la finance responsable et à ce titre nous analysons régulièrement la performance des fonds ISR afin de montrer qu'il est possible de conjuguer respect des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (critères ESG) et rentabilité financière.

Cette fois-ci nous nous sommes penchés sur un phénix qui renaît de ses cendres, à savoir le fonds monétaire. Il faut bien dire que nous les avons oubliés. En effet les taux court terme, voir à long terme, sont restés négatifs pendant près de 7 ans. Ce n'est que l'an passé, en juillet pour l'Euribor 3 mois et en septembre pour l'Ester (successeur de l'Eonia) que les taux sont redevenus positifs. C'est donc le moment idéal pour s'intéresser de nouveau à cette catégorie de fonds qui sont, en principe, peu risqués, et destinés à rémunérer une trésorerie court terme. Rappelons que ces fonds sont investis dans des titres à court terme, tels que des bons du Trésor, des certificats de dépôt et des obligations courtes émises par des entreprises et des institutions financières très bien notées.

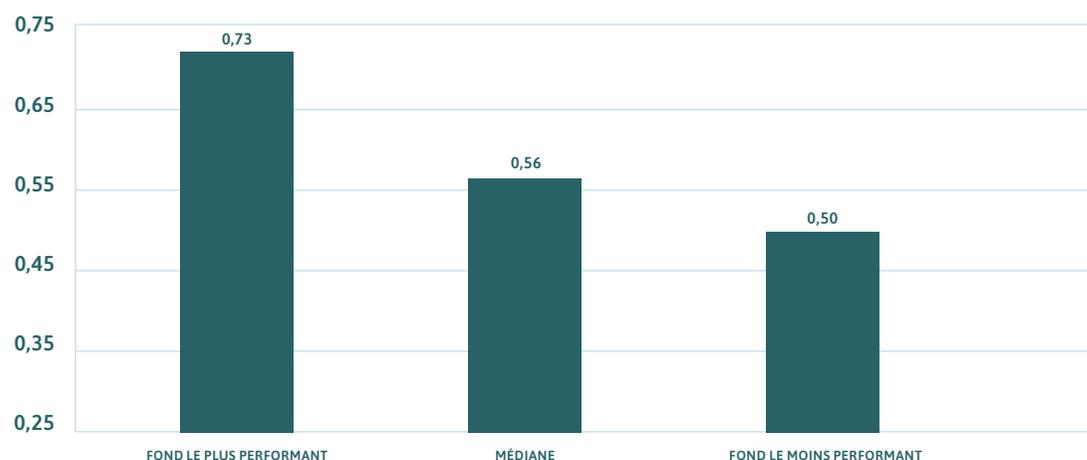
Nous avons analysé la performance d'un échantillon de 39 fonds monétaires tous bénéficiant du label ISR. La bonne nouvelle est que sur les trois premiers mois de l'année, tous affichent une performance positive, entre 0,50 % et 0,73 %. Certes, cette performance est encore modeste, au regard du taux moyen de l'Euribor 3 mois ou de l'Ester sur la même période, respectivement 2,63 % et 2,25 %.

Toutefois, la performance devrait continuer de s'améliorer au fil des mois. En 2022, seuls 10 fonds de notre échantillon réussissaient à avoir une performance très légèrement supérieure à zéro. Aujourd'hui tous sont dans le vert. Les fonds monétaires retrouvent donc leur place dans la palette de produits à la disposition de l'investisseur responsable qui souhaite garder des disponibilités rémunérées, en minimisant les risques, et en privilégiant les fonds intégrant les critères ESG dans leur stratégie d'investissement. Certains de ces fonds sont clairement pour les grandes entreprises ou les « institutionnels », avec une valeur de la part très élevée, mais beaucoup d'autres sont accessibles aux TPE ou aux particuliers.

### LES PERFORMANCES DES FONDS MONÉTAIRES - 2023 AU 31 MARS, 2022 ET SUR 3 ANS

FONDS MONÉTAIRES	Perf YTD 03/2023 - médiane -	Perf 2022 - médiane -	Perf 3 ans - médiane -
Échantillon de 39 fonds	0,56	-0,04	-0,95

### DISTRIBUTION DES PERFORMANCES DES FONDS MONÉTAIRES ISR AU 1<sup>ER</sup> TRIMESTRE 2023



### LES PERFORMANCES DES FONDS MONÉTAIRES ISR DE NOTRE ÉCHANTILLON

FONDS MONÉTAIRES (LABELLISÉS ISR)	Perf 31 mars 2023	Perf 2022	Perf 3 ans	Valeur liquidative indicative	Commentaire
AMUNDI ENHANCED ULTRA SHORT TERM BOND SRI	0,73	-0,44	-1,03	107 207,61	Institutionnels/Professionnels
OSTRUM SRI MONEY 6M	0,62	0,03	-0,60	10 444,34	Tous
FEDERAL SUPPORT MONÉTAIRE ESG	0,61	-0,01	-0,79	10 566,69	Institutionnel
CAPITAL MONÉTAIRE	0,60	-0,04	-0,95	15,07	
CM-AM EPARGNE MONÉTAIRE MULTIPAR MONÉTAIRE SOCIALEMENT RESPONSABLE	0,60	0,08	-0,66	4,9	
CPR MONÉTAIRE SR	0,59	-0,11	-1,22	11,38	Tous
AMUNDI EURO LIQUIDITY SRI	0,59	-0,01	-0,96	20 492,87	Tous
AMUNDI EURO LIQUIDITY-RATED SRI	0,58	-0,009	-0,95	232 886,44	Institutionnels/Professionnels
BNP PARIBAS INVEST 3M SUSTAINABLE	0,58	-0,006	-0,93	1049 967,96	Tous
CM AM MONE ISR	0,58	-0,04	-0,96	23 202,81	Tous
CM AM CASH ISR	0,58	-0,03	-0,93	1659,04	Tous
OSTRUM SRI MONEY	0,58	-0,01	-0,88	51 638,61	Tous
CM-AM PERSPECTIVE MONÉTAIRE B	0,58	0,02	-0,95	12 447,67	Tous
OSTRUM SRI CASH	0,58	0,04	-0,79	112,02	Disponibles sous conditions
LA FRANCAISE TRESORERIE	0,58	0,08	-0,76	10 836,55	Tous
OSTRUM SRI MONEY PLUS	0,57	-0,17	-0,94	85 988,76	Tous
FEDERAL SUPPORT COURT TERME ESG	0,57	-0,17	-0,94	85 988,76	Tous
CM-AM PERSPECTIVE MONÉTAIRE A	0,57	0,05	-0,88	103 232,33	Tous
AVIVA MONÉTAIRE ISR CT	0,56	0,07	-0,79	12 535,46	Institutionnels
AXA TRESOR COURT TERME	0,56	-0,06	-1,00	111,33	Disponibles sous conditions
BNP PARIBAS MOIS ISR	0,56	-0,06	-1,01	2 230,56	Tous
BFT MONÉTAIRE COURT TERME	0,56	-0,04	-1,11	2419,48	Tous
DECISIEL ISR MONÉTAIRE	0,56	-0,04	-1,02	1002,04	Tous
SLF (F) SHORT TERM EURO	0,56	-0,03	-1,10	13 342,70	Tous
GROUPAMA MONÉTAIRE	0,56	-0,03	-1,06	115,22	Tous
SG AMUNDI MONÉTAIRE ISR	0,56	-0,02	-0,95	20 245,60	Tous
AMUNDI EURO LIQUIDITY SHORT TERM SRI	0,56	-0,02	-0,95	20 245,60	Tous
CPR CASH	0,56	0,03	-0,65	513,05	Tous
AVIVA MONÉTAIRE ISR	0,55	-0,09	-1,27	10 103,10	Tous
GROUPAMA TRÉSORERIE	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
ALLIANZ SECURICASH SRI	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
GROUPAMA ENTREPRISES	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
OSTRUM SRI CASH A1P1	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
CM-AM AVENIR MONÉTAIRE	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
SCARA	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
FCPE GROUPAMA ÉPARGNE ET RETRAITE MONÉTAIRE	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
TESORUS MONÉTAIRE	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous
CM-AM FERTILE MONÉTAIRE	0,55	-0,08	-1,08	10 873,22	Tous

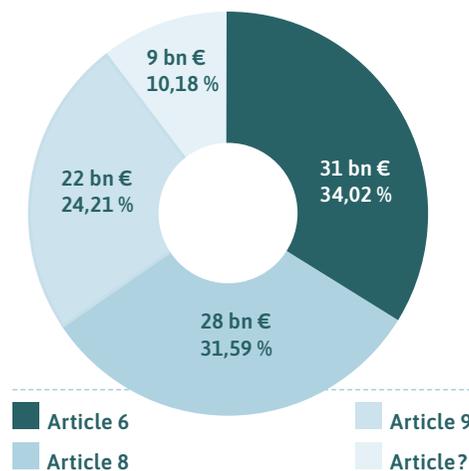
Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Pour toute décision d'investissement, il est important de se rapprocher d'un conseiller financier afin de sélectionner un investissement correspondant à son profil de risque et à ses objectifs.



# SCPI QUELLES PERFORMANCES POUR LES FONDS ARTICLE 9 ?

Le législateur Européen a souhaité que puissent être facilement identifiés les acteurs du marché qui prennent très largement en compte la thématique environnementale dans leur approche de gestion. Pour ce faire, la législation Sustainable Finance Disclosure Regulation, dite SFDR, se propose d'harmoniser et de renforcer les obligations de transparence applicables aux acteurs qui commercialisent certains produits financiers en les obligeant à communiquer sur la thématique de l'Investissement Socialement Responsable, en adoptant une approche de double matérialité. Cette approche les oblige donc à communiquer à la fois sur les risques, mais aussi sur les incidences négatives en matière de durabilité de leurs fonds. Ces derniers doivent s'identifier soit en article 6 (sans prise en compte des critères de durabilité), soit en article 8 (prise en compte des critères partielle) ou bien encore en article 9 (prise en compte complète des critères de durabilité dans la stratégie de gestion).

RÉPARTITION DE LA CAPITALISATION PAR ARTICLE SFDR



MOYENNE DE LA RENTABILITÉ DES SCPI CLASSÉES PAR SFDR



CAPITALISATION PAR SCPI - à la fin du dernier trimestre connu



Ils représentent près de 22 milliards de capitalisation, soit environ 25% du marché. C'est donc une partie importante de la capitalisation. Mais comment se comportent ces fonds en termes de rentabilité globale sur les dernières années ?

RENTABILITÉ GLOBALE DES SCPI ARTICLE 9

NOM DE LA SCPI	Rentabilité passée du portefeuille selon l'horizon				SRI	Moyenne des deeptindex financier <sup>1</sup>
	1 an	5 ans	8 ans	10 ans		
CREDIT MUTUEL PIERRE 1	4,00 %	20,00 %	32,51 %	41,89 %	3	61
EPARGNE FONCIERE	5,39 %	29,37 %	49,22 %	59,83 %	3	67
LF EUROPI-MMO	4,02 %	23,66 %	38,90 %	VND	3	66
LF OPPORTUNITE IMMO	6,90 %	26,31 %	42,11 %	54,11 %	3	57
PF GRAND PARIS	4,32 %	40,19 %	72,73 %	61,82 %	3	62
PFO 2	5,35 %	24,68 %	47,52 %	58,89 %	3	54
PRIMOPIERRE	3,39 %	23,62 %	46,21 %	60,63 %	3	63
PRIMOVIE	4,04 %	21,96 %	44,63 %	54,83 %	3	62
SELECTINVEST 1	4,91 %	21,22 %	33,73 %	42,95 %	3	69
LF GRAND PARIS PATRIMOINE	4,53 %	35,1 %	47,21 %	57,11 %	3	57
NOVAXIA NEO	6,34 %	VND	VND	VND	3	69
PERFORMANCE RÉELLE MOYENNE PONDÉRÉE	4,83 %	26,60 %	45,46 %	54,66 %	3	62,43

ARTICLE 9

La rentabilité globale passée calculée est la rentabilité globale brute de frais d'acquisition pour chacun des fonds. Pour calculer cette rentabilité globale, nous réalisons la différence entre la valeur de la part à l'achat et sa valeur de vente (sans déduire les frais d'acquisition) puis nous y intégrons l'ensemble des dividendes perçus sur la période considérée. Lorsque les fonds ne disposent pas de l'ancienneté suffisante pour calculer ces valeurs alors l'information « VND » est affichée. La rentabilité globale des fonds article 9 est donc en moyenne pour ceux qui existent depuis 10 ans de près de 5,5 % chaque année. Elle est à 4,83 % pour ce portefeuille « article 9 » brut de frais d'acquisition et de fiscalité. Il faut noter qu'il existe une grande hétérogénéité dans ces fonds, dont certains existent depuis plus de dix ans,

quand d'autres n'ont pas encore 5 années d'existence. La question de la liquidité des parts de ces fonds est extrêmement importante le jour où l'associé de la SCPI souhaite sortir de son investissement. Pour matérialiser ce calcul, nous regardons avec quelle rapidité les parts présentées sur le second marché sont vendues. En moyenne, la liquidité du second marché pour l'ensemble des SCPI est bonne. Ainsi, lorsqu'un fonds parvient à vendre ses parts dans le trimestre écoulé, son délai de cession de parts est normalement de 0 mois.

1. Ce score calculé pour chaque fonds permet de prendre en compte non seulement la rentabilité du fonds mais aussi un grand nombre d'autres critères comme les frais, la liquidité du second marché, l'endettement du fonds etc. C'est la somme de tous ces critères qui permet de s'assurer de la performance d'un fonds par rapport aux autres.

LIQUIDITÉ DES SCPI ARTICLE 9 AU 31/12/2022

Épargne foncière	0
Lf europimmo	
Lf Grand Paris Patrimoine	
Lf Opportunite Immo	
Novaxia Neo	
PF Grand Paris	
PFO 2	
Primopierre	
Primovie	
Selectinvest 1	
Crédit mutuel pierre 1	23

Par exemple pour le fonds PFO 2, toutes les parts présentées à la vente sur le 4eme trimestre 2022 ont été vendues au cours de la période. La liquidité est donc maximale. Néanmoins, la situation de certains fonds est plus difficile car ces délais peuvent se compter en dizaine de mois. Difficile aujourd'hui de tirer des conclusions vu l'hétérogénéité des fonds article 9. En effet, beaucoup de ces fonds ne sont pas « nés » sous la législation SFDR mais le sont devenus avec l'apparition de cette législation.

POUR DÉCOUVRIR DEEPTINVEST.FR RENDEZ-VOUS ICI

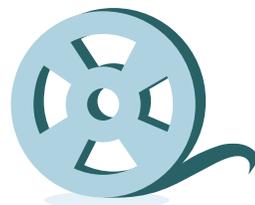
Il est rappelé que les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Pour toute décision d'investissement, il est important de se rapprocher d'un conseiller financier afin de sélectionner un investissement correspondant à son profil de risque et à ses objectifs.



# FINANCE DURABLE

12 documentaires, livres ou podcasts à découvrir

Documentaires, podcasts, livres... Découvrez quelques contenus récents autour des thématiques du développement durable et de la finance verte.



## CINÉMA/DOCUMENTAIRES

### 1 ▶ SUPERPROFITS, LES MULTINATIONALES S'HABILLENENT EN VERT

L'équipe de Cash Investigation a enquêté sur les bénéfices de certaines multinationales qui affirment publiquement financer la transition énergétique et lutter contre le réchauffement climatique. L'occasion, pour Élise Lucet et son équipe, de se pencher notamment sur les mégaprojets de TotalEnergies (Ouganda, Tanzanie).

### 2 ▶ PLANÈTE FINANCE, CATASTROPHE À VENDRE

Réalisé par Marije Meerman, ce documentaire revient sur les dessous du marché des Catastrophe Bonds (ou Cat Bonds), ces produits financiers visant à assurer une couverture en cas de risques liés à des catastrophes naturelles.

## PODCASTS



### 1 ▶ ON PARLE CASH

La Banque de France propose, par l'intermédiaire de son podcast «On parle cash», une sélection de sujets économiques en lien avec l'actualité. Au programme: la dette, le crédit immobilier, la croissance ou encore la finance verte.

### 2 ▶ LA MARTINGALE

Figure de l'entrepreneuriat, Matthieu Stefani reçoit divers experts de la finance, afin qu'ils partagent leurs expériences et leurs conseils en matière de patrimoine et d'épargne. Parmi eux, Thomas Friedberger, CEO chez Tikehau Capital, qui s'est exprimé au sujet de l'investissement responsable.

## LIVRES



### 1 ▶ LA FINANCE RESPONSABLE ET DURABLE, PARADOXE THÉORIQUE ET PRATIQUE

«La Finance Responsable et durable, paradoxe théorique et pratique» est l'œuvre de Jean-Jacques Pluchart et Isabelle Cadet. Paru en juillet 2022, l'ouvrage dresse une liste non exhaustive des différents leviers à activer pour atteindre la durabilité.

### 2 ▶ ECONOMIX EN COULEURS (BANDE DESSINÉE)

Écrite par Michael Goodwin et dessinée par Dan E. Burr, cette bande dessinée retrace «l'histoire de l'économie» depuis trois siècles. Avec humour et pédagogie, elle revient sur la mondialisation, l'impact des guerres, des pénuries ou encore du réchauffement climatique.

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

Moins de deux ans après la mue durable de Total, devenue TotalEnergies, Jean-Robert Viallet tente de répondre à la question suivante: le géant pétrolier peut-il devenir «un acteur crédible de la transition énergétique?». Le réalisateur mène l'enquête dans ce reportage diffusé sur la RTBF.

### 4 ▶ MADOFF, LE MONSTRE DE LA FINANCE

Réalisée par Joe Berlinger, cette série de 4 épisodes diffusée sur Netflix retrace la mécanique d'une arnaque planétaire, celle de Bernard Madoff, homme d'affaires américain et auteur d'une escroquerie de 64 milliards de dollars.

### 3 ▶ HAUTE FRÉQUENCE

Rendez-vous d'une vingtaine de minutes, «Haute Fréquence» est un podcast de L'Agefi. Destiné aux professionnels et aux particuliers, il présente de manière mensuelle un parcours inspirant du monde de la finance d'aujourd'hui.

### 4 ▶ 2050 INVESTORS

Proposant une série d'enquêtes exclusives, ce podcast de Société Générale Cross-Asset Research s'intéresse aux grandes tendances économiques et de marché mises en place en prévision des objectifs de développement durable de 2050. Inflation verte, Hydrogène ou encore ressources en eau sont quelques-unes des thématiques abordées au cours des différentes investigations.

### 3 ▶ POUR ÉVITER UN CRIME ÉCOLOGIQUE DE MASSE

Dénonçant un crime écologique de masse, Claude Henry détaille dans cet ouvrage les solutions et outils qui permettront d'entrer au plus vite dans une révolution écologique, et ce afin de permettre aux générations futures «d'avoir un avenir».

### 4 ▶ FINANCE DURABLE, COMMENT LA FINANCE D'ENTREPRISE POURRA OU DEVRA S'ADAPTER AUX DÉFIS ACTUELS

Signé Christophe Thibierge, cet ouvrage a pour ambition d'être une passerelle entre deux mondes: la finance d'un côté, et le développement durable de l'autre, et revient sur la manière dont les entreprises peuvent intégrer le volet responsable dans leurs décisions financières.

# Actif. Transformation.

Nous comprenons les différents aspects de l'engagement avec les pays et les entreprises.

 Degroof Petercam  
Trust. Knowledge.

asset management  
private banking  
investment banking  
asset services

 DPAM

@ dpam@degroofpetercam.com

DPAM nv/sa (Degroof Petercam Asset Management en entier) est une société de gestion d'actifs réglementée belge, faisant partie de Degroof Petercam | Rue Guimard 18, 1040 Bruxelles, Belgique | RPR/RPM Bruxelles | TVA BE 0886 223 276. **Informations importantes :** Il s'agit de matériel publicitaire. Cette communication est uniquement destinée à des fins d'illustration et d'information. Les informations fournies ne constituent pas un conseil en investissement, ni une offre d'achat ou de vente d'instruments financiers. Le logo et les mots "DPAM" sont des marques déposées et le contenu de cette communication ne peut être reproduit sans l'autorisation écrite de DPAM. Copyright © Degroof Petercam Asset Management 2023. Tous droits réservés.



# La lutte pour le climat en action.

L'urgence climatique n'attend pas. En tant qu'acteur mondial de la gestion d'actifs alternatifs, nous nous engageons à investir 5 milliards d'euros dans des stratégies exclusivement dédiées à la lutte contre le changement climatique d'ici 2025. Pour une vision alternative de l'avenir, agissons maintenant pour le climat.

DETTE PRIVÉE  
ACTIFS RÉELS  
PRIVATE EQUITY  
CAPITAL MARKETS  
STRATEGIES

**TK** TIKEHAU  
CAPITAL

Une vision alternative

[tikehaucapital.com](https://tikehaucapital.com)

FRANCE | ROYAUME-UNI | SINGAPOUR | BELGIQUE | ITALIE | ESPAGNE | CORÉE  
ÉTATS-UNIS | JAPON | LUXEMBOURG | PAYS-BAS | ALLEMAGNE | ISRAËL | SUISSE