

Sujet :

L'intégration de critères ESG¹ : la nouvelle "quête du Graal" des investisseurs

Une intégration de critères éthiques pour les investissements de demain.

18m03

¹ Environnementaux, sociaux et de gouvernance

❖ Démarche :

Définir l'éthique dans un domaine financier m'a toujours semblé être une œuvre laborieuse.

De fait, depuis la crise financière de 2008 et les scandales successifs, il est commun d'affirmer que les notions de finance et d'éthique ne vont pas toujours de pair en raison notamment d'un défaut de transparence et d'objectifs centrés sur le profit de court terme.

J'ai expérimenté cette dite complexité en rédigeant cet essai et en me concentrant sur le métier que j'exerce actuellement, en tant qu'alternante dans le domaine de la gestion d'actifs financiers pour une compagnie d'assurance.

La gestion d'actifs financiers, aussi désignée par l'anglicisme « asset management », est une activité qui consiste à gérer les capitaux (détenus en propre ou confiés par un investisseur tiers) dans le respect des contraintes réglementaires et contractuelles, en appliquant les consignes et/ou politiques d'investissements définies en amont par le détenteur des actifs gérés, pour en tirer le meilleur rendement possible en fonction d'un niveau de risque choisi.

L'éthique de notre profession nous encourage à vérifier chaque ligne de portefeuilles des fonds que nous référençons. En tant qu'assureurs nous sommes l'intermédiaire entre les sociétés de gestion et les clients finaux. Nous devons donc garantir aux clients que ce qu'ils lisent sur les fiches-produits est en parfaite adéquation avec ce que le gérant d'actifs fait dans la réalité.

Cette nécessité de transparence vis-à-vis du client final fait partie des premiers principes déontologiques, soit de l'ensemble des règles, que l'on m'a inculquées dès mes premiers pas dans l'entreprise et qui constitue le cœur des bonnes pratiques du métier que j'exerce.

Par ailleurs depuis ma prise de fonction, j'ai assisté à l'intégration progressive de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les objectifs de gestion de plusieurs sociétés de gestion. Les investisseurs privés, ou encore institutionnels, sont de plus en plus sensibles à ce que leur société de gestion intègre les facteurs ESG et ont des attentes fortes vis-à-vis de leurs partenaires de gestion en matière de lisibilité, de cohérence et de transparence. Les critères E, S et G constituent donc les trois piliers de l'analyse extra-financière et grâce à ces critères, on peut évaluer l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, sous-traitants et clients). Certaines sociétés de gestion vont encore plus loin en procédant à des investissements socialement responsables (ISR) consistant à intégrer de façon systématique et traçable des critères ESG à la gestion financière et/ou à définir des exclusions sectorielles notamment.

Les 500 plus grandes entreprises de gestion du monde ont passé, en 2016, la barre des 81 200 milliards de dollars d'actifs gérés, l'équivalent de 69 790 milliards d'euros. Les sociétés de gestion d'actifs ont donc un rôle déterminant dans l'orientation des investissements mondiaux mais aussi dans la justification de ces investissements. Ces dernières peuvent orienter les capitaux en investissant dans des sociétés "responsables" au sens de l'Environnement, du Social et de la Gouvernance.

En constatant ce potentiel face aux problèmes environnementaux, sociaux et de gouvernance que nous traversons actuellement, je me suis engagée dans une profonde réflexion guidée par une volonté de repenser les investissements de demain en les rendant plus responsables et transparents car à mon avis l'éthique de cette profession repose en partie sur cela. Je me suis donc intéressée, dans ce si vaste domaine de l'éthique financière, à donner un sens éthique aux investissements de demain.

Ainsi, mon essai tourne autour de ces différentes questions : l'intégration de critères ESG se fait-elle dans un but éthique ou opportuniste ? Comment les investisseurs donnent-ils concrètement un sens éthique à leurs investissements ? Quels sont les mesures d'impact de ces investissements ? Comment pérenniser cette tendance d'intégration à travers la formation des investisseurs de demain ?

❖ Résumé de l'essai :

Il m'a semblé tout d'abord important d'expliquer les raisons pour lesquelles l'intégration de ces critères "E, S et G" est la nouvelle quête du graal de la gestion d'actifs. Pour cela il m'est apparu tout d'abord essentiel de définir l'éthique professionnelle de ce métier afin d'en saisir les enjeux.

Ensuite, l'intégration des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance m'a semblé intéressante à étudier et à repenser de manière plus globale. Toutefois cette intégration n'est pas anodine, car les controverses ont un impact négatif direct sur l'image des entreprises et donc sur la confiance qu'ont les investisseurs envers elles. Il m'a donc fallu distinguer du greenwashing² les réelles volontés d'intégration notamment à travers des labels.

En définitif, j'ai pensé à renforcer cette tendance d'intégration de l'ESG par le biais de la formation des futurs professionnels de ce domaine qui auront comme obligation et devoir de donner plus de sens et d'impacts aux investissements de demain.

❖ Bibliographie indicative :

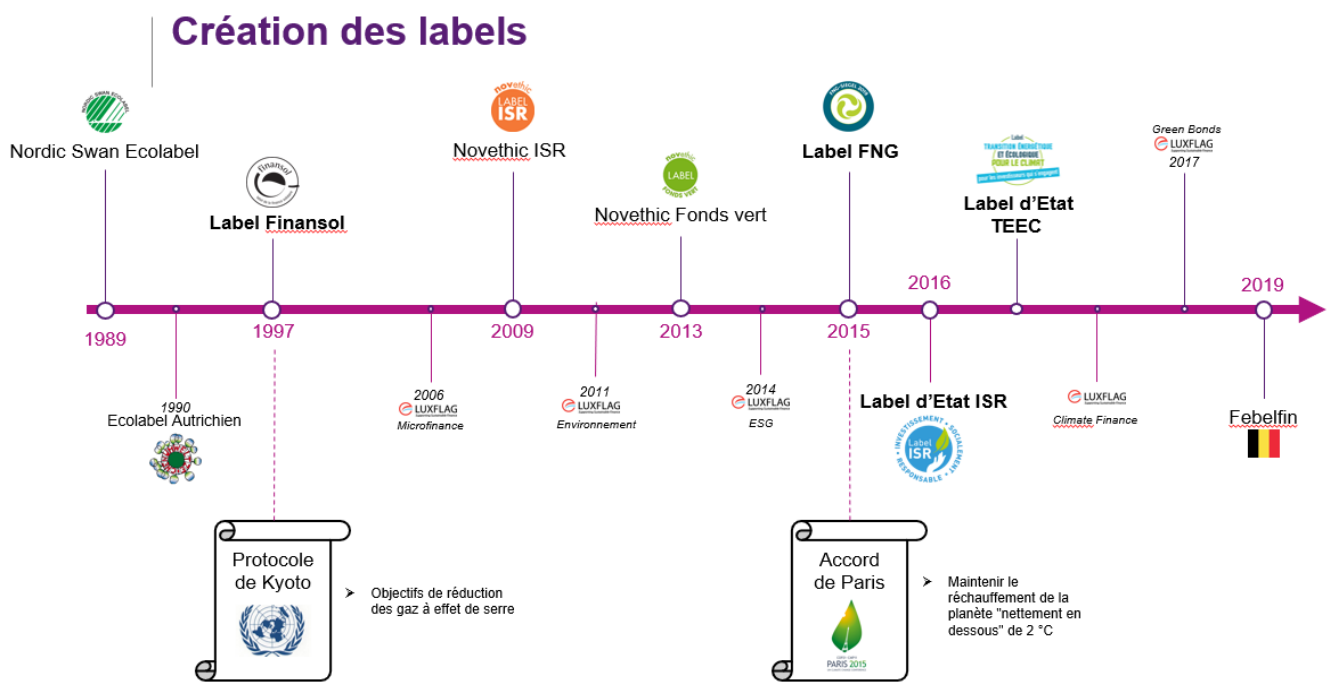
- Christophe Revelli et Jean-Laurent Viviani, Management & Avenir 2011/4 (n° 44), pages 34 à 59
- Etude de Nielsen, <https://www.nielsen.com/fr/fr/insights/reports/2015/les-millennials--une-generation-difficile-a-apprehender-mais.html>

² Selon Novethic : le greenwashing (éco-blanchiment) est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique. Le but du greenwashing étant de se donner une image éco-responsable, assez éloignée de la réalité... La pratique du greenwashing est trompeuse et peut être assimilée à de la publicité mensongère.

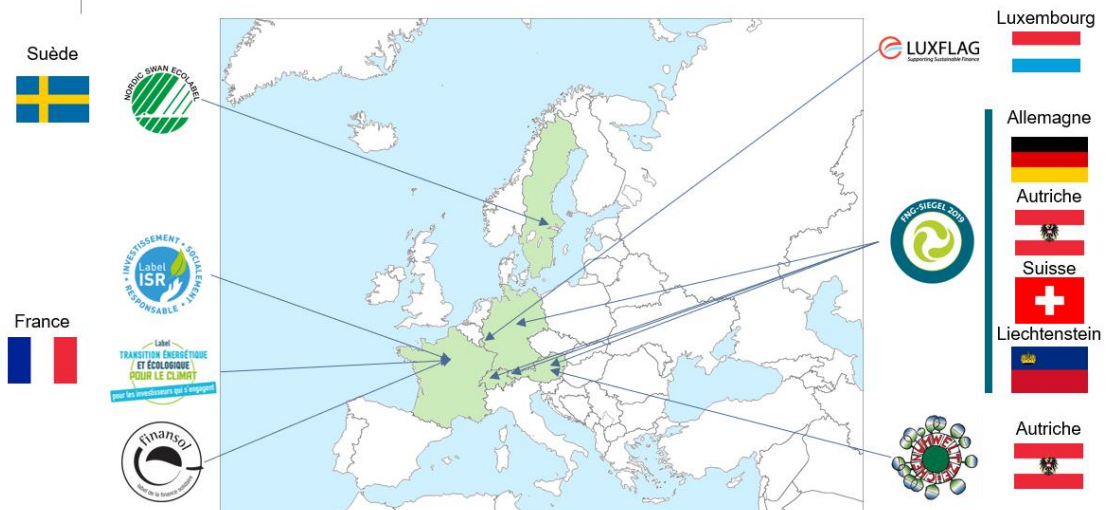
L'intégration de critères ESG : la nouvelle "quête du Graal" des investisseurs

- C. Walter, The financial Logos: The framing of financial decision-making by mathematical modelling, Research in International Business and Finance, vol. 37, pp. 597-604, 2016.
- C. Walter, Le Modèle de marche au hasard en finance, Economica, 2013.
- A la découverte d'IMPACT, article rédigé par mes soins pour le journal en ligne de Grenoble Ecole de Management, <https://impact-gem.org/a-la-decouverte-dimpact/>
- 2 minutes pour comprendre l'ESG, HSBC, https://www.youtube.com/watch?v=KOy_vpipauU
- Annuaire des formations ISR, <https://www.frenchsif.org/isr-esg/investissement-socialement-responsable-et-ressources/annuaire-formations-isr/>
- Pratiques ESG des investisseurs en capital, Novethic, https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/enquete_PE_FR_2011.pdf

❖ Annexe : Graphiques réalisés suite à des recherches sur les labels ISR :



Quels labels pour quel pays ?



❖ Introduction :

En 2019 dans sa lettre annuelle nommée "raison d'être et bénéfices", Larry Fink, le patron du plus gros gestionnaire d'actifs au monde, qui gère 6 000 milliards de dollars (deux fois le PIB de la France) a appelé toutes les entreprises dans lesquelles Blackrock investit à définir leurs raisons d'être. En 2018 il avait déjà appelé les patrons à œuvrer pour le bien commun. Cette année, il va plus loin en expliquant notamment que « les questions environnementales, sociales et de gouvernance auront un impact sur l'évaluation des entreprises ». Ce qui illustre un changement majeur dans les mentalités des grands investisseurs, d'autant plus que selon le financier « les profits ne sont en aucun cas en contradiction avec la raison d'être. En fait, ils sont intrinsèquement liés ». Ainsi à l'heure où les investisseurs financiers évoluent dans un environnement où la prise en compte de considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) est fondamentale : il est nécessaire de s'interroger sur la refonte de l'éthique de cette profession, questionner les moyens mis en œuvre dans l'intégration de l'ESG et de repenser la formation des investisseurs de demain.

Ainsi dans la première partie, je reviendrai sur l'éthique de cette profession à travers les pratiques d'intégration ESG des investisseurs qui est à mon avis essentiel afin d'appréhender l'éthique de cette profession dans sa globalité. La deuxième partie fera lumière sur les limites perçues des approches d'intégration ESG ainsi que sur le renouvellement de leurs méthodologies. Enfin, à la lumière de l'ensemble de ces changements, la dernière partie permettra de savoir si la formation actuelle donnée par les Grandes Ecoles permet de garantir l'éveil éthique des investisseurs de demain.

I) Vers une normalisation de l'Intégration de l'ESG dans la gestion d'actifs :

A) L'éthique professionnelle de la gestion d'actifs financiers

L'éthique est une discipline philosophique qui porte sur le jugement à travers une réflexion profonde sur ce qui doit être. C'est, dès lors, la science de la morale comme son étymologie grecque l'indique. La morale est donc à distinguer de l'éthique, dans la mesure où elle se sert de cette réflexion fondamentale afin d'établir ses normes, ses devoirs et ses limites. L'éthique correspond donc à une appréciation du bien et du mal dans des conditions données. Ainsi, il en vient à dire que l'éthique professionnelle est la réflexion portant sur les valeurs qui motivent les conduites des professionnels. Elle dépend donc du métier exercé et des conditions préétablies contractuellement notamment. Dans le monde de l'asset management lorsqu'on parle d'éthique, on pense immédiatement aux investissements « socialement responsables » (ISR) mais il ne faut pas oublier aussi que les gérants d'actifs financiers se doivent avant tout de garantir à leurs clients l'adéquation entre ce qui est affiché dans leurs objectifs de gestion et leurs investissements effectifs.

L'éthique de cette profession repose ainsi sur la transparence et aussi la bonne orientation des investissements. Nous nous concentrerons uniquement sur l'orientation des investissements dans ce sujet. A ce titre, depuis quelques années un courant de pensée basé sur la finance utile se développe avec l'ambition de concilier performance financière

et les impacts positifs sur la société et l'environnement. En effet, l'ISR consiste à prendre en compte, dans ses choix de placement, l'impact des entreprises financées sur l'environnement et la société. Les fonds dits ISR peuvent par exemple exclure de leurs univers d'investissement les secteurs d'activité de nature à nuire à la biodiversité ou aux droits fondamentaux. Pour constituer leurs fonds ISR, les sociétés de gestion sélectionnent ainsi des actifs (actions, obligations, immobilier, etc...) au regard de critères financiers classiques mais aussi de critères extra-financiers afin de prendre en compte les enjeux du développement durable. A ce titre le développement durable est celui qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs³. Ces critères extra-financiers sont dits ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance). Les critères environnementaux prennent en compte l'impact direct ou indirect de l'activité d'une entreprise sur l'environnement en considérant la gestion de ses ressources, de ses déchets et ses émissions de gaz à effet de serre. Concernant les critères sociaux, ce sont le respect des droits du salarié, la gestion des ressources humaines ou encore le dialogue social qui sont jaugés. Enfin les critères de gouvernance considèrent la manière dont l'entreprise est dirigée et contrôlée en recouvrant les mesures anti-corruption, la rémunération des dirigeants ou encore l'équilibre des pouvoirs au sein de l'organisme⁴. Ces critères E, S et G constituent le socle de l'analyse extra-financière qui peut être effectuée en interne directement par les gestionnaires d'actifs et/ou réalisée par des agences de notation indépendantes. Cette intégration cadrée de critères représente également un moyen pour la finance de tendre vers la résolution d'enjeux mondiaux, notamment par l'adoption des 17 Objectifs de développement durable (ODD) par 193 pays des Nations Unies en 2015 en vue d'agir pour éradiquer la pauvreté, protéger la planète et faire en sorte que tous les êtres humains vivent dans la paix et la prospérité. En outre cette intégration de critères donne donc la possibilité à tout investisseur de diriger ses placements vers des structures qui favorisent l'adoption d'énergies propres, le développement de modes de consommation plus responsables et de structures qui favorisent la réduction des inégalités.

B) Intégration de l'ESG : une meilleure gestion des risques pour de meilleures performances financières ?

L'intégration de critères E, S et G vient compléter l'analyse financière traditionnelle et non la remplacer. L'objectif reste financier et vise à améliorer le couple rendement/risque avec un horizon de placement à long terme. L'éthique de cette profession repose donc sur la transparence mais aussi la réelle recherche de performance à travers une gestion minutieuse des risques. A ce titre, les sociétés de gestion participent de plus en plus aux assemblées générales des sociétés dans lesquelles elles investissent, afin d'avoir un poids sur les initiatives responsables des sociétés au sens de l'ESG.

D'autant plus que les controverses récentes montrent la nécessité d'intégrer ces critères. En effet, le 19 novembre 2018, Carlos Ghosn, le puissant et omnipotent patron du numéro 1 mondial de l'automobile, Renault-Nissan-Mitsubishi, a été mis en examen au Japon pour plus de trois chefs d'inculpations. Ces chefs d'accusations ont un fort lien dans la mesure où ils remettent en cause les revenus perçus par le PDG entre 2011 et 2015. A la Bourse de Paris, l'action Renault s'effondre de plus de 10% par suite des soupçons publiés dans un premier temps par le journal japonais 'Asahi'. Dès lors, la question qui se pose est : cette incarcération aussi inattendue que spectaculaire était-elle prévisible ? Quand on sait que déjà en France, le montant astronomique de ses revenus chez Renault avait choqué jusqu'aux actionnaires du groupe, qui avaient voté majoritairement en 2016 contre la proposition de

³ Selon le Rapport Brundtland de la commission mondiale sur l'environnement et le développement des Nations Unies en 1987

⁴ Définition de l'ESG selon l'agence NOVETHIC, <https://www.novethic.fr/lexique/detail/esg.html>

salaires qui atteignaient alors 7 millions d'euros. On peut alors en venir à la conclusion que si le groupe avait peut-être mis plus l'accent sur la gouvernance de l'entreprise en accentuant notamment la transparence dans la rémunération de ses dirigeants, une telle affaire n'aurait pas éclaté de la sorte et n'aurait pas eu un effet systémique en pénalisant les investisseurs et la croissance du groupe. Renault-Nissan-Mitsubishi étant au sommet de l'automobile mondiale, c'est une valeur sur laquelle beaucoup de sociétés de gestion investissent pour le compte de clients (investisseurs institutionnels ou privés). Cette affaire confirme donc le fait que la gouvernance des entreprises est essentielle à leur pérennité et qu'il y a un lien de causalité entre controverses et mauvaise performance financière. Toutefois si selon Milton Friedman, Prix Nobel d'économie 1976⁵, l'intégration de l'ESG vient diminuer l'univers d'investissement et dégrade de facto la performance financière, la littérature économique récente semble plutôt démontrer le contraire.

Une analyse statistique de la littérature empirique réalisée par Christophe Revelli et Jean-Laurent Viviani (Dans *Management & Avenir* 2011/4 (n° 44), pages 34 à 59) montre que le lien entre intégration de l'ESG et performance financière peut être positif en fonction des choix de gestion des gérants. Cette étude démontre que certaines orientations en termes de sélection et de gestion engendrent une performance financière de l'ISR positive (approche thématique, diversification, choix de l'indice de référence). Ainsi, le lien positif entre l'intégration de l'ESG et les performances existe sous certaines contraintes de gestion.

II) Vers un renouvellement des pratiques d'intégration ESG :

C) L'Investissement Socialement responsable un renouvellement nécessaire face à des limites

En France, la loi sur la transition énergétique a fait énormément progresser les pratiques, chez les investisseurs comme les entreprises. Les sociétés de gestion sont de plus en plus nombreuses à intégrer des processus ESG dans leur gestion. L'article 224 de loi Grenelle II fait obligation aux sociétés de gestion de déclarer la manière dont elles prennent en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs décisions d'investissement. Mais comment sont exploitées concrètement les informations ESG et comment mesurer leurs impacts réels ? C'est un score ESG qui est déterminé par les sociétés de gestion soit sur la base d'un univers d'investissement (on parle de score absolu) soit uniquement en relatif à un secteur. Il existe globalement trois pratiques d'intégrations dans le cadre de l'ISR :

- Le « best-in-class » qui consiste à sélectionner, les émetteurs les mieux notés de leur secteur d'activité ou à éliminer les moins performants.
- Le « best-in-universe » qui consiste à sélectionner, sans biais sectoriel, les émetteurs les mieux notés d'un point de vue ESG.
- Le « best-effort » qui consiste par rapport à un score minimum requis à comparer les améliorations ESG de l'émetteur.

Le best-in-class est une pratique historique des investisseurs français. Toutefois cette pratique cartésienne a des limites. De fait comme expliqué précédemment il consiste à sélectionner systématiquement des émetteurs ayant les meilleures pratiques ESG dans leur secteur d'activité. Ce mode est bien français, contrairement en Scandinavie où il existe des exclusions sectorielles (pétrole, gaz, armements, tabac, charbon, etc...), normatives

⁵ Fervent défenseur du libéralisme économique il obtient le prix Nobel d'économie en 1976 pour ses travaux sur « l'analyse de la consommation, l'histoire monétaire et la démonstration de la complexité des politiques de stabilisation »

(controverse, violation des droits de l'homme, etc...) et géographiques (pays en conflit, paradis fiscaux, etc...). Ce qui fait que parfois dans certains secteurs comme le pétrole par exemple ce mode de gestion consiste à choisir le "moins mauvais". Les limites actuelles en France de l'intégration sont donc avant tout conceptuelles et remettent en question le sens "responsable" de certains investissements soulevant de nombreuses interrogations.

Les investisseurs des pays nordiques, néerlandais et britannique ont réussi à dépasser ces limites en alignant les valeurs de leurs institutions à leurs politiques d'investissement responsable. Ces derniers ne pratiquent pas le best-in-class et considèrent qu'un fondement éthique doit être en amont de toutes politiques d'investissements. Ce modèle se doit d'être un exemple pour de nombreuses sociétés de gestion notamment en France. Il permet in fine d'articuler un discours cohérent et compréhensible auprès de la clientèle finale.

D) D'autant plus que les clients disposent de labels pour surveiller les investissements « dits responsables »

Afin d'aider les clients à identifier les fonds prenant en compte la notation ESG, différents labels ont vu le jour en Europe (Voir annexe : Création des labels & Quels labels pour quel pays ?⁶). En France, les plus connus sont le label TEEC et le label ISR. Ces derniers assurent aux investisseurs la transparence de leur placement et donc permettent de promouvoir les produits responsables auprès du grand public. Ces labels ont pour but de rendre plus visible les produits d'investissement socialement responsables auprès des épargnants. Il existe deux types de labels : génériques et thématiques.

A l'image du label ISR, il existe de nombreux labels génériques qui prennent uniquement en compte le fait que les critères ESG soient intégrés en toute transparence. De plus, il existe aussi des labels thématiques comme le label TEEC qui garantissent cette fois-ci aux investisseurs que leur placement aura un impact sur la thématique que couvre le label. En l'occurrence le label TEEC fait foi que les fonds contribuent au financement de la transition écologique et énergétique. On peut dire que ce type de label fait plus sens que ceux génériques pour le client final.

Par exemple le label TEEC est un des labels les plus exigeants d'Europe du fait de son nombre conséquent d'exclusions sectorielles (carburant fossile, filière nucléaire, etc...). Ce dernier nécessite deux audits par an contrairement au label ISR qui n'en nécessite qu'un. Il apporte aux investisseurs une garantie robuste d'impact écologique positif. Il permet d'éviter toute tentative de greenwashing et est en ce sens un exemple méthodologique à suivre. En juin 2018, seuls 19 fonds sont labélisés TEEC (contre 149 labélisés ISR).

Avec l'essor des labels en Europe, un groupe d'experts sur la finance durable (HLEG) a travaillé avec de nombreuses sociétés de gestion sur l'ISR et a tiré de nombreuses conclusions parmi lesquelles figure la création d'un label européen. Comme le retrace la frise (voir annexe : Quels labels pour quel pays ?) : avec le Luxflag au Luxembourg, l'éco-label autrichien, le FNG allemand et les labels TEEC et ISR français, l'hétérogénéité ne permet pas aux investisseurs de s'y retrouver. Ainsi un label européen permettrait d'uniformiser les normes et de faciliter la lecture aux investisseurs européens. Un label européen TEEC ferait sens à mon avis, car comme expliqué, il permet aux clients d'avoir une réelle visibilité sur la nature des investissements des sociétés de gestion notamment avec les exclusions prédéfinies en amont.

E) Des limites d'ordre international à dépasser :

⁶ Annexe : Graphique réalisé dans le cadre d'une étude de marché sur les labels européens

Nous avons vu que l'éthique déontologique doit être renouvelée à travers la fixation de nouvelles règles et valeurs, toutefois il ne faut pas oublier l'éthique épistémique cette fois-ci liée au savoir. Il faut aussi procéder à la refonte de la méthodologie des outils de gestion financière qui sont notamment des aides à la prise de décisions. Pour cela nous avons pensé à développer les indices de références ESG afin de permettre à tout gérant d'avoir des pistes d'investissements responsables.

Les gérants de portefeuilles font parfois le choix d'investir l'argent sous gestion dans des pays étrangers en fonction des opportunités, dès lors ils se heurtent à des contraintes normatives.

Aujourd'hui si un gérant d'actif veut mesurer son exposition à un secteur ou un pays, il dispose d'indices de références ("benchmark") afin de pouvoir se positionner. Ces benchmarks permettent non seulement aux gérants de portefeuille mais aussi à toutes personnes, de voir si une stratégie d'investissement est bien positionnée sur la thématique de référence choisie par le gérant. Il existe aujourd'hui peu d'indices de référence regroupant les diverses entreprises responsables, tant bien même aujourd'hui il existe dans le monde entier des entreprises qui pourraient être intégrées à ce type d'indice. Si on reprend la méthodologie actuelle de construction d'indices notamment par l'entreprise de services financiers MSCI : la méthodologie consiste généralement pour les benchmarks sectoriels à regrouper dans un panier de référence des entreprises ayant le même secteur d'activité et de même taille (ex : MSCI Automobiles et MSCI Agroalimentaire). Pour les benchmarks un peu plus globaux : à regrouper les entreprises de secteurs différents en fonction de leur capitalisation boursière (ex : CAC 40, S&P 500).

Si on reprend ce schéma classique, il faudrait qu'on pense à trois modèles destinés respectivement aux gérants voulant investir dans un pays, une région ou dans le monde entier. C'est ici qu'il est très important de rappeler que le sourcing à l'international de "valeurs responsables" est très complexe pour les gérants. Ce sont d'ailleurs généralement les sociétés de gestion qui bénéficient d'une implantation mondiale qui réussissent à profiter de cet avantage de la mondialisation grâce à leurs bases de données⁷. De fait ayant des fonds qui investissent dans tous les secteurs, leur sourcing des sociétés est conséquent.

Ainsi je préconise que dans chaque pays signataire des 17 Objectifs de développement durable (ODD), il y ait création d'un organisme étatique de notation et de sourcing de valeurs ISR. A ce titre il est nécessaire que les organismes de notation soient indépendants et opèrent avec la même méthodologie. Pour que ces organismes assurent une transparence des investissements on pourrait penser tout d'abord à exclure des secteurs qui pourraient être vecteurs de controverses (secteurs classiques : énergies fossiles / combustibles, pornographie, etc...). Cette première exclusion serait le premier filtre. Ensuite il faudrait rechercher par pays des entreprises qui respectent ces contraintes et se démarquent par leur critères E, S et G en excluant toute société ayant une controverse qui a entraîné un "greenwashing" car vecteur de mauvaise foi. Une fois ce sourcing réalisé, il serait alors possible de constituer des indices de référence globaux et par secteur. A terme la création d'indices de référence par secteur dans chaque zone géographique, id est créer par zone pour chaque secteur un panier d'entreprises les plus actives dans l'intégration de l'ESG afin que chaque gérant en fonction de sa pondération par secteur et pays puisse évaluer ses investissements comme étant socialement responsables ou non.

Ceci constituerait un repère quant au vivier d'entreprises responsables possible, et donc permettrait de faciliter l'intégration ESG des sociétés de gestion.

⁷ Exemple : Blackrock

III) Devenir un investisseur responsable :

E) L'investisseur de demain devra apporter des mesures d'impacts à toutes ses décisions d'investissement

Nous avons retracé les pratiques ESG des investisseurs afin d'en définir les limites et les points positifs. Il est donc important de donner une définition de ce que serait un investisseur responsable. D'autant plus que l'investissement responsable devient la norme pour les gestionnaires d'actifs. En effet en 2017, près d'un tiers des encours gérés par des sociétés de gestion françaises prenaient en compte des critères ESG. Le gérant d'actifs européen Amundi a par exemple l'intention d'intégrer dans sa gestion des considérations ESG. AXA IM a décidé de se concentrer sur l'approche thématique « à impact ». LBPAM prévoit d'être 100 % ISR dans deux ans. Ainsi l'intégration de critères ESG prend de plus en plus d'ampleur. L'investisseur responsable de demain devra tout d'abord prendre en compte la géopolitique qui devient de plus en plus complexe à appréhender. Ainsi ce dernier devra être en mesure d'anticiper et de réagir promptement face à des crises géopolitiques pouvant compromettre ses positions d'investissements. Par ailleurs il pourrait également être judicieux que les investisseurs se fondent uniquement sur le niveau et l'analyse des controverses des émetteurs afin d'orienter leurs décisions d'investissement. De fait un suivi des controverses, consistant à surveiller les réactions face à des controverses regroupées par catégorie E, S et G des émetteurs, permettrait aux investisseurs de suivre leurs améliorations en termes d'intégration ESG. Ce suivi permettrait d'éviter le risque de réputation de l'émetteur et les sanctions boursières qui en découlent pour les investisseurs.

Par ailleurs, Les sociétés de gestion se fixent de plus en plus des objectifs d'impact sur l'environnement, le social et la gouvernance afin d'articuler un discours pertinent et percutant à relayer auprès de clients de plus en plus exigeants. Par exemple les Millennials⁸, sont de plus en plus attentifs et sont prêts à payer plus cher pour des produits respectueux de l'environnement⁹. Ces derniers sont en attente d'investissement d'impact en phase avec les enjeux mondiaux actuels. D'ailleurs les enjeux climatiques sont une priorité pour nombre de sociétés de gestion. La COP 21 qui a fixé fin 2015 un objectif de limiter la hausse de la température du globe à 2°C voire 1, 5°C, a inspiré par exemple la société de gestion Mirova¹⁰ qui s'inscrit sur toutes ses classes d'actifs, dans la trajectoire 2°C d'empreinte carbone définie par la communauté internationale. Les investissements d'impact seraient donc ceux qui auraient un impact significatif dans l'amélioration de l'environnement (exemple de Mirova qui oriente son portefeuille de gestion en ce sens), du social et de la gouvernance.

En outre le problème de sens auquel les investisseurs se heurtent peut être dépassé en plaçant la réflexion sur ce qui doit être, soit l'éthique, avant toute intégration ESG. A l'image des pays scandinaves et des Pays-Bas, il faudrait donc que les investisseurs définissent tout d'abord leurs valeurs et procèdent à des exclusions afin de garder une cohérence parfaite avec ces dernières. Pour cela ériger un code de déontologie pourrait permettre d'acter l'ensemble des règles et des devoirs pour les investisseurs. Par ailleurs la publication de reporting décrivant les impacts positifs concrets sur l'environnement, le social et la

⁸ Également appelée génération Y, la génération Millennials regroupe l'ensemble de personnes nées entre 1980 et 2000 et qui ont des comportements de consommation semblables. Les Millennials représenteront 50% de la population active en 2020 et 75% en 2025.

⁹ Etude de Nielsen, <https://www.nielsen.com/fr/fr/insights/reports/2015/les-millennials--une-generation-difficile-a-apprehender-mais.html>

¹⁰ Etude : Mesurer une méthodologie carbone en ligne avec les enjeux d'un scénario 2°C, Mirova

gouvernance par rapport aux positions adoptées en portefeuille permettrait de garantir la transparence des investissements aux clients finaux afin d'éviter tout risque de greenwashing.

F) Le développement des formations & métiers autour de cette thématique : un réel vivier à constituer pour l'avenir

L'investissement responsable prend de plus en plus d'ampleur avec notamment la finance solidaire, la finance verte ou l'impact investing. C'est bien pour cela que ces différents métiers ont besoin de recruter.

C'est d'ailleurs un constat que fait le cabinet de recrutement Birdeo¹¹. Une étude qualitative menée en 2018 auprès de 637 sociétés de gestion financière, met en valeur que le secteur enregistre une croissance de 15 % chaque année depuis trois ans. Cela ne concerne encore que 10 % des effectifs, mais la tendance est pérennisée par la demande client grandissante. "Les acteurs financiers s'accordent à dire que les emplois dans la finance responsable vont connaître une progression à deux chiffres d'ici 2020", assure Caroline Renoux, la fondatrice et présidente de Birdeo.

Il est donc nécessaire que les Grandes Ecoles accompagnent cette tendance à travers la proposition de formations adaptées. De fait la démarche éthique doit être enseignée avant de revendiquer sa pratique. L'intégration de façon systématique de modules d'éthique dans le cursus des grandes écoles semble être une première approche. A Grenoble Ecole de Management, les étudiants bénéficient de cours obligatoires en Géopolitique, en risques psycho-sociaux dans le monde du travail et en gestion de portefeuille où est évoquée notamment l'intégration grandissante de l'ESG. Après des recherches sur les autres écoles, on constate que chaque école propose également des mastères spécialisés autour de ces thématiques. Par exemple l'ESCP, qui est l'une des plus grandes écoles de commerce en France, propose le « MSc in International Sustainability Management ». Ainsi on constate qu'il y a une réelle volonté d'intégration de modules en rapport avec l'investissement responsable.

Cependant, l'accès à des cours théoriques complets sur l'investissement responsable est accessible qu'à travers des mastères spécialisés. Pour aller plus loin, Il faudrait dans les filières financières, sans distinction, intégrer un module complet permettant aux étudiants de saisir les enjeux de l'investissement responsable afin que ces derniers les intègrent dans leurs métiers futurs. L'intégration de ces enjeux peut également passer par la pratique. A ce sujet à Grenoble Ecole de Management, est présente une association nommée Impact dont j'ai fait partie durant ma scolarité qui propose des audits dans le but de limiter la consommation d'énergie dans tous types d'événements. De fait nos missions étaient orientées dans la collecte d'informations pratiques (consommation énergétique, commande de produits, supply-chain, etc...) afin de proposer des solutions concrètes pour réduire l'impact énergétique de tout événement. Le label Ecofest est un gage de qualité que les auditeurs d'Impact s'engagent à entretenir et à améliorer pour leurs clients dans le but que ces derniers puissent brandir que leurs actions sont conçues dans le cadre d'une démarche écoresponsable. Cette expérience pourrait être reproduite dans le cadre d'un cas pratique ou des étudiants pourraient être amenés par l'étude d'informations fonctionnelles sur l'entreprise (consommation énergétique, allocation des ressources, etc...) à proposer des solutions d'amélioration et de réduction des consommations énergétiques par exemple.

Ainsi la formation autour de l'investissement responsable doit être théorique afin de susciter une réelle réflexion sur l'éthique de la part des étudiants, mais aussi elle doit favoriser les cas pratiques afin d'inculquer une réelle démarche éthique aux étudiants.

¹¹ « Birdeo est le cabinet de recrutement et de chasse de tête leader en France de la recherche de talents pour les métiers à impact positif et les nouveaux enjeux sociétaux », <http://birdeo.com/>

Conclusion :

Nous assistons à la refonte de l'éthique des investisseurs dans le monde entier. Ce changement doit mobiliser toutes les parties prenantes afin de définir une éthique cohérente et précise pour ce domaine d'activité. La définition de l'éthique doit précéder l'intégration de l'ESG à l'image ce qui se fait dans les pays nordiques et les Pays-Bas.

Un code de déontologie permettrait d'uniformiser les valeurs de ce domaine. La France doit à ce titre rattraper ce retard, en dépassant les limites conceptuelles du best-in-class à travers l'intégration de mesures d'impact mais aussi d'un suivi des controverses détaillées. Ces mesures d'impact doivent être prises afin de rassurer et de conforter les clients sur le fait que l'investissement responsable doit être la norme dans un monde de plus en plus confronté à des problématiques environnementales, sociales et de gouvernance. Nous avons dès lors vu que la création de labels par zone géographique ou d'indices de référence, pourrait permettre également aux clients d'avoir plus de visibilité sur le contenu des allocations d'investissements faites par les gestionnaires d'actifs.

Par ailleurs, nous avons également proposé la mise en place de reporting présentant les impacts des investissements sur l'économie réelle afin d'apporter plus de pertinence aux investissements responsables. Enfin nous avons expliqué que les investisseurs de demain devraient être plus transparents face à une exigence grandissante des clients. A ce titre, nous avons préconisé un alliage entre théorie et pratique dans la formation des Grandes Ecoles sur ce sujet, afin de garantir l'éveil éthique des investisseurs de demain.