



ECOLE SUPERIEURE D'ASSURANCES – JUIN 2019

THESE PROFESSIONNELLE

« La place de l'investissement socialement responsable dans la gestion de patrimoine »



REMY HESPEL

TITRE EXPERT EN INGENIERIE PATRIMONIALE

DIRECTEUR DE MEMOIRE : M. JULIEN GOUPE (DIRECTEUR SECTEUR LA BANQUE POSTALE)



Table des matières

□

□

L'Investissement socialement responsable (ISR) : un sujet d'actualité 5 □

INTRODUCTION 7 □

I. □ L'Investissement socialement responsable (ISR) : origines, cadre et acteurs 9 □

A- □ Les origines de l'Investissement socialement responsable (ISR) : 9 □

□

□

□

B- □ L'évolution du cadre de l'ISR : 11 □

□

□

C- □ Les principaux acteurs de l'ISR : 13 □

II- □ L'attribution de la qualité d'Investissement Socialement Responsable 19 □

A- □ L'ISR et la Responsabilité Sociétale de l'entreprise RSE : 19 □

B- □ Les critères de détermination de la qualité d'ISR : 21 □

C- □ Typologie des fonds ISR : 23 □

D- □ La labélisation des fonds ISR : 25 □

E- □ GREAT : une méthode spécifique de La Banque Postale AM : 33 □

III- □ La gestion et la commercialisation des fonds d'investissement socialement responsable 37 □

A- □ Les différentes catégories d'investissements socialement responsable commercialisés : 38 □

□

□

B- □ L'attrait commercial des fonds ISR : 42 □

C- □ Les politiques commerciales des sociétés de gestions en matière d'ISR : 46 □

D- □ La fiscalité des Investissement socialement responsable et les couts engendrés par leur mise en place : 49 □

IV- □ Analyse de la performance de l'investissement socialement responsable 51 □

A- □ Performance financière des fonds et volatilité des fonds ISR : 51 □

B- □ Impact en matière de performance ESG : 56 □

CONCLUSION 63 □

□

□

□

□

□

□

□

□

□

□

□



« Je tiens à remercier l'Ecole Supérieure d'assurances pour la confiance qu'ils m'ont porté au cours de ce master « Expert en Ingénierie patrimoniale », ainsi que l'ensemble de mes professeurs et intervenants de haute qualité. Je tiens aussi à remercier la Banque Postale, qui m'a permis au cours de ces deux années de mettre en application les connaissances étudiées et la pratique directe de la gestion de patrimoine. Enfin, je tiens tout particulièrement à remercier mon tuteur M. GOUPE JULIEN pour ses conseils et son soutien. Également mes parents qui m'ont toujours soutenu dans la poursuite de mes études et m'ont permis de réaliser mes projets scolaires et professionnel. »



L'Investissement socialement responsable (ISR) : un sujet d'actualité

L'investissement socialement responsable (ISR) trouve sa source dans le monde anglo-saxon. Dans un souci d'investir en cohérence avec leurs valeurs, et d'utiliser les pouvoirs de la détention de titre de sociétés pour remodeler les caractéristiques de la finance, l'investissement socialement responsable a vu le jour et est aujourd'hui en plein expansion.

Dans un monde marqué par des préoccupations environnementales, morales et éthiques, grâce notamment au développement des technologies de l'information qui en permettent leur diffusion, l'ISR prend peu à peu une place prépondérante dans le choix fait par l'investisseur de ses valeurs supports, marquant sa détermination d'investir non seulement en vue d'un objectif de performance mais aussi sur des supports en correspondance avec ses valeurs.

Face à la crise de confiance dans le capitalisme financier, l'ISR parvient à apparaître comme un moyen possible de faire sombrer le navire, des entreprises qui font de l'argent sans respecter ceux grâce à qui cela est possible, ou ceux grâce à quoi cela devient réalisable. Aux critères financiers, l'ISR vient ajouter de nouveaux critères dit extras financiers qui permettent d'évaluer la bonne santé d'une entreprise et leur politique de croissance à long terme.

Si l'ISR s'est développé progressivement au cours de ces vingt dernières années, on remarque désormais un fort engouement des investisseurs pour ses fonds et ses valeurs, ce qui oblige les banques à s'adapter dans les propositions qui leurs sont faites. Cet engouement correspondant entre autres à une prise de conscience des effets catastrophiques du réchauffement climatique, de la protection de la femme dans ses droits, et plus généralement du salarié face aux grandes inégalités qui s'agrandissent chaque jour. Enfin, face à l'hypothèse d'une crise financière de plus en plus plausible, l'investissement socialement responsable peut apparaître comme une alternative à cette exposition, du fait notamment de ces critères extra-financiers qui permettent à une entreprise de s'adapter au mieux dans le marché auquel elle évolue, et de limiter l'impact d'une crise sur son niveau de performance, son cours de bourse.



Social and responsible investment comes from the anglo-saxon world. In order to invest suitably with their values, and to use the companies shares and titles, to reshape the features of the finance, the social and responsible investment was born and since then, have been expanding successfully.

In a world where enviromental, ethics and moral issues are relevant, thanks to development of information technologies which lets their diffusion, ISR has been taking more and more important place concerning the investors choices in support values. This matches their determination to invest not only to aim the performance, but also to link the support and their values.

Face to the crisis of confidence in financial capitalism, ISR becomes the means to fail the companies which makes money without respecting thoses, letting this happen ; In addition to financial criteria, ISR adds new ones, extra ones, which permit to assess the health of companies, and their strategy to grow.

ISR, with this extra criteria, is also the mean to develop politics of durable development, of environment protection and permits to change the spending habits and production, to protect our planet.

INTRODUCTION

L'Investissement socialement responsable s'est fortement développé depuis les années 2000. Il provoque désormais un engouement certain chez les investisseurs désireux d'associer la recherche de performance avec une nature propre de leur investissement. L'ISR occupe désormais une place importante dans la gestion de patrimoine, puisque ce sont développés depuis quelques années non seulement des fonds permettant aux investisseurs de dynamiser leur performance boursière en respect de l'éthique et de l'environnement mais aussi des produits spécialisés d'épargne ou de valorisation qui permettent aujourd'hui aux investisseurs de s'orienter vers un investissement socialement responsable.

Ce développement en fort expansion marque un tournant important dans le choix de l'investisseur puisqu'il prend en compte dans ses investissements non seulement des critères financiers mais aussi des critères extra financiers lui permettant d'évaluer une entreprise sur le long terme, et au regard de sa politique interne et externe. Ce développement de l'ISR s'accompagne d'une prolifération d'acteurs étatiques ou non, développant ce contexte au niveau national et international, en fixant un cadre et un champ d'application.

Cette médiatisation actuelle et son développement retentissant se tire avant tout d'un constat alarmant : **le réchauffement climatique**. Pour limiter le réchauffement climatique à 1.5 degrés, il faudra réduire les émissions de CO2 de 45% d'ici 2030 selon le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat. La course est belle et bien lancée, les investisseurs l'ont compris, et la finance est bien décidée à répondre par l'offre à ces derniers.

Il faudra alors mettre en place un plan d'action reposant sur une augmentation du niveau des énergies renouvelables dans le mix énergétique et une amélioration de l'efficacité énergétique. Malgré les progrès visibles en matière d'efficacité depuis 1990, au regard de leur augmentation de 48% dans le monde et de 167% en Chine, la progression du mix énergétique mondial reste décevante. En 1990, 86.7% de la consommation d'énergie provenait des énergies fossiles. En 2017, ce taux s'établit encore à 85.1%

Plus récemment, l'année 2017 a été décevante en matière de transition énergétique. La croissance de la consommation d'énergie mondiale et de charbon a accéléré et les émissions de CO2 ont augmenté. La principale raison est l'accélération de la croissance économique mondiale passé de 3,3% en 2016 à 3,7% en 2017, et 3,8% en 2018. La croissance a généré à son tour le redémarrage du cycle industriel.

C'est alors développé un indicateur de la transition énergétique qui se base sur quatre composantes principales : la consommation d'énergie par personne, les émissions de CO2 / personne, le niveau de consommation d'énergies fossiles dans la consommation d'énergie totale et l'efficacité énergétique.

Ce développement de l'ISR dans le monde financier s'est effectué conjointement avec celui de « développement durable » qui touche aujourd'hui le monde et a pour but d'assurer une croissance sur le long terme de l'économie mondiale. Le développement durable trouve notamment ses racines de la sphère écologique, dans un but de consommation moins polluante et de protection mondiale de la planète et de son écosystème.

Le 12 Décembre 2015, les **accords sur le Climat** dit « accords de Paris » ont été ratifiés par 55 pays représentant au moins 55% des émissions estimées de gaz à effet de serre (GES), il s'agit du premier accord universel sur le climat qui a fait suite aux négociations de la COP 21 à Paris.

Cette avancée se retrouve avec l'ISR dans le monde financier, qui se responsabilise et responsabilise les investisseurs aujourd'hui, puisque si la volonté d'investissement change aujourd'hui, les opérateurs financiers doivent s'adapter désormais à ce changement, mais aussi les entreprises qui affirment de plus en plus leur volonté de maîtriser les conséquences socio-environnementales de leur décisions et préserver leur image en tentant de mener des politiques protectrices de l'environnement, de ses salariés et de leurs partenaires.

L'ISR est aujourd'hui un sujet qui suscitent de nombreuses recherches et réflexions, et notamment sur les stratégies des investisseurs en matière d'ISR, sur les performances financières et vertes de ces investissements, sur ces caractéristiques et son cadre d'intervention. C'est aussi un sujet qui divise la sphère financière puisque certains critiquent les faibles niveaux de performances que ce dernier atteint, se fondant sur la théorie financière qui a pour objet l'explication, l'appréhension et la compréhension des différents phénomènes financiers et d'assurer l'efficacité des marchés.

C'est donc deux conceptions fondamentales qui s'opposent ici par l'intermédiaire de l'ISR et son apport de nouveaux critères dans son choix d'investissement. Toutes ces questions sont ici abordées dans ce travail, des questions relatives aux composantes de l'ISR et à son développement, une analyse de la performance court-moyen-long terme, la place que l'ISR occupe chez les principaux acteurs financiers et notamment la Banque Postale et ses conséquences.

I. L'Investissement socialement responsable (ISR) : origines, cadre et acteurs

A- Les origines de l'Investissement socialement responsable (ISR) :

□

L'ISR à l'épreuve des Quakers en Grande Bretagne

Au regard de l'histoire, on retrouve souvent le développement d'une forme particulière de responsabilité sociale, dans les décisions d'investissements. Ce mouvement et ce choix sont très difficiles à dater puisqu'ils découlent d'une pratique faite par des hommes et des groupes d'hommes généralement indépendants. Dans de nombreuses cultures, l'argent est utilisé comme simple moyen d'échange, moyen de subsidiarité qui est donc utilisé au but d'une survie. Il est difficile de trouver une autre forme d'investissement socialement responsable que celui qui a pour but d'assurer la subsistance de l'individu.

Quoi qu'il en soit, on estime que l'investissement socialement responsable (ISR) s'est réellement développé sous l'égide des Quakers en Grande Bretagne au XVIIème siècle. Cette communauté protestante a été fondée en 1747 par George Fox en Angleterre. Il s'agit d'une communauté austère qui s'érige contre la possession de richesses et prône l'égalité de tous. Ces Quakers dont une grande partie fit fortune dans le commerce et l'industrie, refusèrent de tirer profits du commerce de la guerre et de l'esclavage. Perçus comme des personnes âpres et dures, la communauté s'érigeait contre les marques du pouvoir ou même les plaisirs artificiels de la vie, et au contraire mettait en avant les fruits du labeur et du travail. Grâce à ce dernier, les Quakers ont pu générer des richesses issues du commerce ou de l'industrie, qu'il réinvestissait dans leurs outils de travail. Grâce à des taux d'intérêts avantageux, ils deviennent rapidement des acteurs économiques importants et détiennent les principales industries du pays. Au XIXème siècle, ils sont notamment propriétaire de : Barclays, Lloyds, Price Waterhouse, Huntley and Palmer, Cadbury.

En affaire, les Quakers étaient réputés pour leur respect de l'exécution des contrats auxquels ils s'engageaient, dans un souci de cohérence avec leur principe et leur foi. Ils ont pu grâce à cela développer leur savoir-faire dans l'industrie notamment chimique, et dans le milieu de travail avec le développement de l'hygiène au travail, de la sécurité et de la formation professionnelle.

John Woolman¹ écrit en 1772 : « Les produits de la terre sont un don que notre miséricordieux Créateur fait à ses habitants ; en appauvrissant la terre maintenant pour entretenir une grandeur extérieure, nous portons préjudice à l'époque qui vient. » L'écologie, le bien-être de l'homme sont des thèmes régulièrement abordés par les Quakers. On retrouve en eux une figure de l'attitude paternaliste actuelle.

□

□

L'ISR chez les Quakers Américains

Aux Etats Unis, les Quakers ont eu moins de succès. Ils furent persécutés à différentes périodes de l'Histoire, en raison de leur interprétation particulière de la religion, et ils furent en majorité contraint à l'exil. Les Quakers étaient divisés sur la manière de combattre l'esclavage, certains dans son principe, d'autres sur des points plus précis comme la traite des esclaves ou l'enrichissement en découlant. En 1758, au Quaker Philadelphia Yearly Meeting, l'achat et la vente d'êtres humains furent interdits. Cette interdiction eut un grand impact sur leurs investissements. On assiste au développement de l'investissement socialement responsable, et ceux en excluant les investissements qui n'y appartiennent pas.

Cette mise en pratique de l'ISR trouve son fondement théorique dans la religion et une application stricte de la Bible, mais certains penseurs voyaient déjà la notion de commerce comme une notion socialement responsable. C'est le cas de Saint Thomas d'Aquin qui développa une théorie positive du commerce en décrivant le commerce comme la poursuite de fins justes et l'emploi de moyens irréprochables.

L'Age of reform

L'investissement socialement responsable prend véritable racine aux Etats Unis entre 1890 et 1917. Thomas Roosevelt décrit alors la société américaine comme une société individualiste et matérialiste (1965). On voit au cours de la période qui va suivre l'avènement d'un nouvel ordre social qui se décline en trois points. Le premier d'entre eux consiste en la moralisation de la conduite des individus. Cette moralisation va permettre aux investisseurs d'adopter une attitude cohérente face à leurs investissements. Cette étape se traduit par la lutte contre le tabac, l'alcool et les autres drogues. On retrouve dès lors la création du premier fond socialement responsable : **le Pioneer Fund**. Ce fond se traduit par le fait que toutes les actions des entreprises productrices de tabac, alcool ou drogue sont éliminées de son univers d'investissement. Il s'agit là d'une véritable révolution. On voit alors la naissance des fonds d'exclusions à thématique ISR.

Le 04 Décembre 1908, le Federal Council of Churches adopte le ***Social Creed for Churches***. Ce document toujours d'actualité est considéré comme remarquable au regard de la société qu'il défend. On assiste au développement du **Social Welfare**². Le conseil des églises prône l'égalité des droits, la fin de l'exploitation des ouvriers et l'arrêt du travail pour les mineurs, le droit d'accès aux biens de première nécessité, un salaire minimum, la protection des travailleurs contre les risques professionnels, le partage des profits. C'est tout un ensemble de libertés et de protection des personnes qui est ici présenté. On considère aujourd'hui ce livre comme le livre premier de l'ISR, qui souligne la responsabilité individuelle de chacun dans la gestion de ses avoirs et de ses investissements. On parle aujourd'hui de **Double Bottom line** pour illustrer ce double objectif : valoriser son capital et investir pour une société plus humaine.

□

□

□

□
□

De ces engagements militants ou religieux va découler un changement profond du monde institutionnel et la création d'une nouvelle industrie financière. En effet, dans les années 1960, l'investissement socialement responsable progresse lentement sous l'impulsion de l'Eglise. Le mouvement pour les Civil Right aux Etats Unis va entraîner un bouleversement majeur et notamment les investissements dans les communautés pauvres, on voit ici la naissance d'une **économie solidaire**.

Dès 1969, on constate le développement de l'investissement socialement responsable dans sa forme actuelle. Le Congrès vote le *National Environmental Policy Act* (NEPA) et s'en suit une campagne contre General Motors et la sécurité de ses produits. Ralph Nader, politicien activiste, parvient à faire imposer deux résolutions sociales sur neuf proposés par la SEC³ (équivalent américain de la COB), dans le scrutin de l'assemblée générale des actionnaires de General Motors. Cette affaire a donné a permis ainsi la naissance d'une nouvelle industrie financière.

En 1992, plus de soixante fonds (mutual funds) d'investissement socialement responsable existent sur le marché. Le premier fond socialement responsable est le Pax Fund, créé en 1971, et qui atteint un excellent niveau de performance (250 millions de dollars d'encours en 1992). Ce nouveau mécanisme d'investissement atteint rapidement le vieux continent et en Angleterre, est créé le premier fond éthique en 1984 : **The Friends Provident Stewardship Trust**. De cela, l'investissement socialement responsable s'est développé massivement jusqu'à nos jours et s'est accompagné d'un nouveau cadre règlementaire.

B- L'évolution du cadre de l'ISR :

Le cadre législatif de l'ISR :

Ce développement né de la prise ne compte de critères sociaux et environnementaux s'inscrit également dans un contexte législatif pléthorique qui a favorisé son développement.

Les **Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)** adopté en 2006 par les Nations Unies vont marquer un tournant important. Les Nations Unies adoptent 6 principes permettant aux investisseurs d'intégrer dans la gestion de leur portefeuille des critères d'environnement, sociaux et de gouvernance (ESG). Certains pays avaient d'ores et déjà fait le choix d'adopter l'investissement socialement responsable en votant des lois favorisant le développement de l'ISR. Par exemple, le Royaume Uni en 2000 a introduit une loi obligeant les fonds de pension à un devoir d'information sur la prise en compte de critères sociaux, environnementaux et éthiques dans leur stratégie d'investissement. On retrouve des situations et cas similaires en Allemagne en 2002, en Suède ou en Belgique.

Au niveau français, le cadre réglementaire s'est fortement développé également depuis le début du XXIème siècle permettant le développement de l'ISR. En effet, la loi du 19 Février 2001⁴ sur la généralisation de l'épargne salariale a introduit dans le CMF (Code Monétaire et Financier) la possibilité aux sociétés de gestion de prendre en compte les critères Environnementaux, Sociaux et de gouvernance dans la gestion des fonds et leur stratégie d'investissement, ce qui leur a permis de **créer des fonds d'épargne salariale solidaires**. Cette loi a été suivie quelques mois plus tard par une autre loi (loi du 17 Juillet 2001⁵) qui a permis de créer le fonds de réserve pour les retraites. Cette loi stipule que le Directoire du fonds de réserve pour les retraites doit rendre compte au Conseil de Surveillance de « *la manière dont les orientations générales de la politique de placement du fonds ont pris en compte des considérations sociales, environnementales ou éthiques* ». C'est donc cette fois-ci une **obligation légale** portant sur le directoire et non une simple incitation comme précédemment exprimée. Cette prise de partie du législateur est fondamentale et va accélérer la reconnaissance de l'investissement socialement responsable.

Depuis, en 2005, le conseil d'administration de l'établissement de retraite additionnelle de la fonction publique, dont le régime a été créée le 21 Aout 2003⁶, a décidé d'adopter une politique de placement qui prenne en compte la recherche de l'intérêt général, ce qui en 2006 s'est traduit par l'adoption d'une Charte précisant les orientations, les supports et les moyens nécessaires à l'application d'une politique dite « **100% ISR** ». (*L'Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction Publique (ERAFP) gère en effet 16 milliards (valeur bilan) d'euros d'actifs au 31/03/2014 de manière 100% ISR*).



Cette contextualisation s'accompagne également par la prise en compte de critères environnementaux et dans un contexte de prise de conscience de l'impact de nos consommations sur le climat et le réchauffement climatique. Le législateur, sous l'impulsion des accords de Paris, de la COP21 et COP24 a commencé une amorce importante dans la transformation de nos modes de consommation. C'est pour cela que ce sont étendus ses obligations tout d'abord au SICAV et société de gestion dans leur rapport annuel et document d'information clé pour l'investisseur (DICI) par une loi du 12 Juillet 2010⁷ portant engagement national pour l'environnement.



Concernant les sociétés de gestion, celles en charge de la création de fonds et OPCVM (organisme de placement collectif en valeurs mobilières), elles ont dû mettre en place des dispositifs particuliers pour ces produits, notamment par le biais du recrutement d'analyste extra-financier. Certaines sociétés de gestion ont été créées pour être entièrement dédiée à l'ISR.

C'est le cas notamment de la **Banque Postale** qui a créé un pôle dédié à la gestion et à la recherche ISR, pôle dirigé par Luiza FLORES.



Luisa Florez
Responsable de l'analyse ISR



Les investisseurs institutionnels ont un rôle important dans le développement de l'ISR : ils sont en charge de collecter l'épargne des investisseurs particuliers dans le but de la placer sur des actifs financiers. On retrouve dans ces investisseurs des sociétés d'investissement, des caisses de retraite, des sociétés financières et d'assurance. Ils représentent 70% du marché français de l'ISR, 92% des encours ISR au niveau européen.

Les agences de notation extra-financières : créées début des années 2000 pour la plupart. Leur rôle étant d'évaluer la politique de responsabilité sociale, environnementale et de gouvernance des grandes entreprises cotées. Leur notation pouvant être vendues à des gestionnaires de fonds ISR dans le cadre de leur approche et analyse de sélection. En effet, beaucoup de ces agences travaillent sur la base d'analyses et de documents publics, mais également à partir de questionnaires spécifiques et de rencontres avec des responsables d'entreprises. La principale agence de notation française s'appelle **VIGEO** depuis 2002. Cette dernière possède des filiales en Belgique, en Italie, au Royaume Uni, au Japon et au Maroc. On en retrouve également d'autres tel que **Ethifinance** (pour les petites et moyenne entreprise), **Innovest** (qui a créé EcoValue 21⁹, modèle mathématique permettant de calculer la plus-value économique d'une entreprise prenant en compte les critères ESG, que l'on appelle *l'alpha*), **BMJ CoreRating** (Etats-Unis).

C'est ainsi que **VIGEO EIRIS**, agence internationale indépendante de recherche et services ESG (Environnement, Social et Gouvernance) dans un communiqué du 23/05/2017 a dégradé la note des entreprises de production de tabac (de 46/100 à 38,3/100), ce qui rendaient les notes et les classements des



FIR et EUROSIF : Le Forum pour l'Investissement Responsable FIR se compose de gérants de fonds, d'analystes spécialistes des questions sociales et de l'environnementales, de chercheurs, religieux, syndicalistes et citoyens. Son objectif est de le développer auprès des institutions financières afin que ces dernières adoptent les enjeux et les pratiques de l'ISR, mais aussi qu'elles intègrent l'utilisation des critères extra financier dans leur gestion. Le FIR appartient à EUROSIF, qui est un réseau européen rassemblant les différents mouvements nationaux de lutte en faveur de l'ISR. Dans d'autres pays tel que les Etats-Unis, le Canada, ou encore en Asie ou Australie, on retrouve des **SIF (Social Investment Forum)** organisant chaque année la Semaine de l'ISR.¹¹

NOVETHIC : créé en 2001 et filiale de la Caisse des dépôts et consignations (CDC), c'est un centre de recherche, d'analyse qui publie des études et des rapports sur l'ISR. Novethic se place grâce à ses rapports et ses études comme le principal acteur de l'ISR en France en matière de statistiques et d'expertises de l'ISR. Elle contribue à l'évaluation des caractéristiques extra financières des fonds ISR, a permis le développement des programmes de labellisation (fond vert/label public ISR). Novethic joue également un rôle fondamental dans la détermination de différentes approches ISR tel que la **Best-in-Universe** qui correspond à une approche visant à sélectionner les meilleures entreprises au regard de critères ESG. Cette approche permet notamment de distinguer l'ISR classique de **l'ISR dit de « conviction »** qui correspond aux entreprises ayant le meilleur impact et la meilleure transparence en matière de socialement responsable.

Le CIES : comité intersyndical de l'Epargne Salariale, composé de confédération (CGT, CFTC, CFE-CGC et CFDT) créé en 2002 et qui a pour objectif de promouvoir l'ISR à travers les fonds d'épargne salariale.

CDP : **Carbon Disclosure Project** est une organisation associatif basée au Royaume-Uni qui aide les acteurs et les villes à divulguer l'impact environnemental des entreprises et grand groupe. Le CDP incite les différents acteurs institutionnels à prendre des mesures concrètes afin de développe une économie durable, en mesurant et comprenant leur impact sur l'environnement.

La CDP mène une campagne annuelle depuis 2003 afin de recueillir des informations sur les émissions de gaz à effet de serre (GES), sur l'eau et les forêts des entreprises.

La méthode d'évaluation et d'analyse de la CDP découle du Climate Disclosure Score et le Climate Performance Band, qui sont des systèmes de notation permettant une évaluation des acteurs. Désormais, seul le niveau d'engagement ESG de l'entreprise est évalué et noté de A à D (depuis 2016). 4 critères permettent d'évaluation et de noter les entreprises : **Leadership (A)** : les bonnes pratiques des acteurs, **Management (B)** : la gestion environnementale, **Awareness (C)** : les entreprises avertis de l'importance de l'environnement et de son impact, **Disclosure (D)** : l'entreprise fournit toutes les données requises et répond à toutes les questions

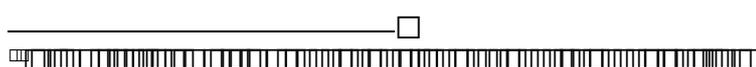


du questionnaire. Désormais, à l'aide de ISS-Climate, le CDP a créé CLIMETRICS¹², qui permet de mesurer l'impact des fonds sur l'environnement et d'en noter cet impact.

Le nombre d'acteurs a alors évolué de manière florissante ces dernières années permettant de mesurer l'impact des critères l'investissement socialement responsable, ses performances et son impact sur l'environnement, d'analyser les données transmises par les entreprises et sociétés de gestion, et d'uniformiser les programmes mondiaux de lutte pour une finance durable en respect de l'environnement. Ces acteurs permettent d'accompagner cette transition, mais également d'inciter les entreprises à s'adapter en proposant une offre, une méthode conforme au souhait des investisseurs particuliers. Ces entreprises, qui désormais s'adaptent, tant dans leur fonctionnement, que dans leur méthode de production, adaptent également leur structure et leur système économique au marché actuel.

L'investissement socialement responsable compte de nombreux acteurs et organes chargés de sa promotion et son développement. Certains autres acteurs interviennent également en soutien de ces organes, par l'objet et le but qu'ils recherchent, tel que des politiques de protection de l'environnement (GreenPeace, WWF, World Business Council for Sustainable Development, ...).

Ces acteurs participent et contribuent de manière active aux grands changements et variations qui ont frappés l'investissement socialement responsable. Ils ont notamment mis en lumière certains impacts néfastes des modes de production et de consommation sur notre écosystème, tel que l'émission de gaz à effet de serre ou encore l'émission de carbone et leurs effets dévastateurs sur la faune, la flore, l'Homme. C'est de par leur action, leur politique volontariste que certains comportements ont pu être pointé du doigt et que l'investisseur a pris conscience de son impact sur l'environnement.



II- L'attribution de la qualité d'Investissement Socialement Responsable

RSE

La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) est la mise en pratique du développement durable par les entreprises. La démarche RSE de l'entreprise ainsi que ses performances extra-financières constituent les objets de l'analyse ESG.

ESG

Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance sont les trois piliers de l'analyse extra-financière qui évalue l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, sous-traitants, clients, investisseurs etc.). Ils sont pris en compte dans la gestion ISR.

ISR

L'Investissement Socialement Responsable désigne les différentes approches qui consistent à intégrer les enjeux ESG dans la gestion financière. L'objectif est la conciliation des performances financière et extra-financière.

13

A- L'ISR et la Responsabilité Sociétale de l'entreprise RSE :



Dans son édition 2017, le rapport ISR de l'AMF a permis de mettre en œuvre des obligations découlant de la loi de transition énergétique pour la croissance verte. Celle-là même qui prévoyait, qu'au plus tard le 30 Juin 2017, les sociétés de gestion et les investisseurs institutionnels rendent compte de manière précise de l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leur politique d'investissement. Ces obligations visaient à fournir une information plus précise aux investisseurs particuliers ou professionnels quant à la composition des fonds d'Investissement socialement responsable qui leur étaient présenté.

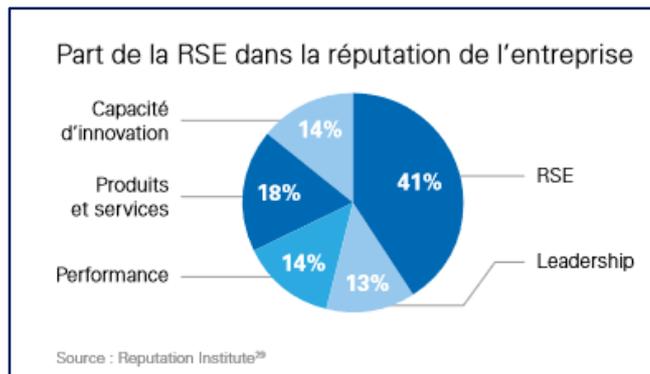
Ces obligations montrent toute l'importance de retenir, pour les investisseurs comme pour les sociétés de gestion ou investisseurs institutionnels, des critères permettant de fournir une information quant à la composition du fonds mais aussi d'en retenir la qualification de fond ISR. C'est donc ces obligations pesant sur l'entreprise qui ont donnés naissance à la création des critères ESG. Ces critères permettant de définir la responsabilité sociétale de l'entreprise (RSE).

La responsabilité sociétale des entreprises RSE désigne la manière dont les entreprises prennent en compte, de manière volontaire, les enjeux environnementaux, sociaux et éthiques dans leurs activités et l'élaboration de leur politique d'investissement, mais aussi dans leur structure interne (rapports en salarié, gouvernance). La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) trouve ses origines du décret d'application du 9 Aout 2017 issu de la loi Sapin 2 ainsi que de la loi sur le devoir de vigilance et l'ordonnance du 19 Juillet 2017. La



Commission Européenne définit elle la RSE comme « *un concept dans lequel les entreprises intègrent les préoccupations sociales, environnementales et économiques dans leurs activités et leurs interactions avec leurs parties prenantes sur une base volontaire* ». Quoiqu'il en soit, la RSE s'inscrit dans un contexte de développement durable décliné au niveau des entreprises.

Les enjeux de la RSE sont divers et permettent à l'entreprise de maîtriser les opportunités et les menaces du marché sur lequel elle s'implante, et de proposer une alternative d'investissement aux investisseurs particuliers. Elle intègre les critères ESG : environnement, social et gouvernance.



Ce graphique montre également, qu'en plus de permettre à l'entreprise de mieux comprendre le marché sur lequel elle évolue, la RSE a un impact direct sur la réputation de l'entreprise de manière très significative, à l'instar de la performance elle qui n'influe donc que très peu le choix de l'investisseur.

Au niveau de la Gouvernance, la RSE peut s'induire de façon différente. Elle inclue le concept d'éthique d'entreprise, la notion de gestion des risques et de sécurité, ainsi que la mise en place d'une véritable réflexion notamment sur les question sociales, environnementales, juridiques. Mais aussi une corrélation entre lien social et performance de l'entreprise¹⁴.

La RSE est un concept fortement lié à l'ISR. « L'ISR étant un placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental par le financement d'entreprises et entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité (sauf exclusion). En influençant le gouvernant et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable ».¹⁵

L'interaction entre les concepts de RSE et de l'ISR, tant au niveau de l'entreprise que de l'épargnant réside dans leur convergence conceptuelle et leur intégration commune de différents critères. Elle s'appuie en tout cas sur un socle de norme juridique commune qui ont favorisés le développement de l'ISR. On retrouve parmi ces normes le **Programme des Nations Unies pour l'environnement** (PNUE) ayant initié lui-même le Global reporting initiative et le pacte mondiale (Global compact lancé par Kofi Annan). Mais aussi le sommet

□

□

□

de la Terre de Johannesburg en 2002 et la norme ISO 26 000 publiée le 1^{er} Novembre 2010 et venant préciser l'intégration des normes de responsabilité sociétale, de gouvernance et d'éthique d'une manière plus élargie.



Le groupe La Poste a notamment mis l'accent sur sa politique RSE et est candidate aux prix RSE 2019 de l'ONU (United Nations Climate Action)¹⁶. Pour cette candidature, 4 facteurs engagés sont en route pour déposer le dossier au siège européen de l'ONU à Bonn en Allemagne à vélo électrique depuis Paris. 525, c'est le nombre de kilomètres que vont parcourir ces 2 factrices et 2 facteurs. L'objectif ici pour La Poste est d'affirmer son engagement en faveur de l'environnement et notamment de l'exemplarité de sa politique de neutralité carbone. Consciente de son impact environnemental lié à son activité, La Poste se positionne depuis plusieurs années comme l'un des principaux acteurs postaux du monde en matière de RSE.

B- Les critères de détermination de la qualité d'ISR :

□

Les critères de détermination de la qualité d'Investissement socialement responsable sont donc identifiés et permettent d'accorder ou non la qualité d'ISR à un fond ou un investissement. Mais la question est aussi de savoir comment mesurer ces critères au sein d'une entreprise ou un fonds d'investissement.

Tout d'abord, chaque émetteur est noté par des analystes extra-financiers au regard des **3 critères ESG**. Le critère « Environnement » permet de tenir compte de la gestion des déchets, de la réduction des émissions de gaz à effet de serre, de la prévention des risques environnementaux, du réchauffement climatique, de la transition énergétique., et **surtout le développement durable**. Le critère « Social » lui prend en compte la prévention des accidents, la formation du personnel, le respect du droit des employés, la chaîne de sous-traitance (supply chain), le respect des salaires hommes/femmes, la non-discrimination, le dialogue social. Enfin le critère « Gouvernance » vérifie l'indépendance du conseil d'administration, la structure de gestion, la responsabilité sociétale de l'entreprise RSE, la présence d'un comité de vérification des comptes. Il est nécessaire dans une stratégie de développement durable et d'investissement socialement responsable de relier la performance financière d'une entreprise à son impact sur l'environnement, son impact social.

_____ □

Convention Cadre des Nations unies sur les changements climatiques

□

□
□

sélection et de pondération des entreprises sont une obligation de la part de la société de gestion qui souhaiteraient se voir reconnue la qualité ISR.

Ces 3 critères ESG peuvent parfois être surpondérés d'autres critères permettant à la société de gestion de choisir une orientation ou de se revêtir d'un caractère spécifique. C'est le cas par exemple avec La Banque Postale avec sa méthode GREaT abordé ultérieurement mais également de ECOFI¹⁸ :



Cette touche Ecofi vient ajouter aux 3 critères un quatrième critère permettant de sélectionner les entreprises et titres au regard d'aspect plus déontologique, moraux.

C- Typologie des fonds ISR :

L'analyse de l'objectif global du fonds est une analyse très utilisée aujourd'hui et qui permet premièrement de déterminer une **typologie des différents fonds ISR existants** aujourd'hui, d'en avoir une approche plus précise ainsi que d'en attribuer des indicateurs spécifiques à chaque fonds ISR.

Approche ISR	Description	Indicateurs utilisés
<p>Approche positive ou sélective : Fonds Best in class</p> <p>Fonds Best-in-universe</p>	<p>Sélection des meilleures entreprises selon les critères ESG au sein de chaque secteur d'activité.</p> <p>Contrairement à l'approche Best in class, sélection des meilleures entreprises indépendamment de leur secteur d'activité</p>	<p>Filtre extra-financier (environnement, social, éthique, gouvernance) + analyse financière pour déterminer leur éligibilité.</p> <p>Indicateur spécifique au secteur.</p>
	<p>Exclusion des secteurs et sociétés dit « immoraux ». Il existe dans ces fonds une</p>	<p>Etude des entreprises composant le fonds.</p>

<p>Approche négative ou exclusive : Fonds éthiques</p>	<p>forte connotation religieuse (fonds islamiques). On exclut également les sociétés qui ne respectent pas les traités internationaux ou font des affaires dans des pays controversés (ex : LAFARGE).</p>	<p>Mise en conformité des entreprises avec les traités internationaux en vigueur. Analyse de la RSE. Analyse du caractère moral du fond Mise en conformité avec des normes éthiques et religieuses</p>
<p>Approche thématique</p>	<p>Fond à thème : on bâtit un fond en respectant un thème précis (développement durable, respect des droits de l'Homme)</p>	<p>Existence de politiques, d'objectifs et d'initiatives mise en place pour le respect du thème choisi. Analyse</p>
<p>Approche solidaire et de partage</p>	<p><u>Fond solidaire</u> : leur objectif est de financer directement des projets socialement utiles, qui n'ont pas accès au financement classique. <u>Fond de partage</u> : leur objectif est de reverser une partie des revenus des fonds (coupons, dividendes, frais de gestion) à des organisations non gouvernementales ou à des œuvres caritatives.</p>	<p>Analyse des projets socialement utiles en lien direct avec le fonds Etude des revenus attribués à l'ONG ou l'œuvre caritative Lien de causalité direct</p>

C'est alors que de nouveaux défis apparaissent et accompagnent le développement de l'Investissement Socialement Responsable. Comment attribuer de manière claire cette qualité à un fonds et comment mesurer son véritable impact ?

Malgré une approche thématique et au regard de l'objectif global du fonds, il conviendrait néanmoins d'harmoniser les critères ESG conduisant à l'attribution de la qualité ISR. Cette mise en place de critères ESG communs, d'un indice boursier éthique référent et unique permettrait l'harmonisation du caractère socialement responsable d'un fonds et permettrait de générer une véritable plus-value pour les investisseurs institutionnels.

Et les caractéristiques que regrouperaient des critères communs sont claires : un lien de causalité direct entre performance de l'entreprise et respect des critères ESG, une analyse commune de tous les fonds, une comparaison possible entre différents secteurs et différents fonds d'investissement, permettant d'en choisir le meilleur, une fiabilité des données et des informations fournies, ainsi que le reporting précis et complet de la performance extra-financière du fonds. Cet indice commun pourrait de plus augmenter la confiance des investisseurs particuliers dans leur placement ISR, de lutter également contre une mauvaise utilisation des fonds ISR (« GREENWASHING »)¹⁹, et d'harmoniser les politiques et la compréhension des entreprises notamment en matière d'attente réglementaire.

Le GREENWASHING, ou l'éco blanchiment, consiste pour une entreprise à orienter ses actions marketing et sa communication vers un positionnement écologique. C'est le fait souvent, de grandes multinationales qui de



par leurs activités polluent excessivement la nature et l'environnement. Alors pour redorer leur image de marque, ces entreprises dépensent dans la communication pour « blanchir » leur image, c'est pourquoi on parle de greenwashing. Ce qui a d'ailleurs été la raison de la création des labels, pour s'assurer de la fiabilité des fonds ouverts aux investisseurs.

Mais ce manque d'harmonisation tend aujourd'hui à être court-circuité par la création de labels uniformisés et standardisés, utilisant les critères ESG pour vérifier l'éligibilité d'un fonds ou d'une entreprise à ce dernier.

Les sociétés de gestion publient également une **liste d'indicateurs ESG** permettant aux investisseurs une meilleure visibilité de la politique de sélection et de gestion des sociétés de gestion.

Cette liste d'indicateurs n'est pas figée dans le temps et est susceptible d'évoluer unilatéralement par l'entreprise qui sélectionne les indicateurs qu'elle souhaite et qui ont un impact sur la gestion de ces fonds. L'entreprise a l'obligation de remettre aux investisseurs, dans son rapport de gestion, des informations sur les critères utilisés pour que l'investisseur puisse bénéficier d'une information plus claire et plus précise (voir Code de Transparence FIR/ EUROSIF).

D- La labélisation des fonds ISR :

□

Les critères ESG permettant l'attribution de la qualité d'ISR, différents labels ont été créés pour garantir l'intégration des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la politique de gestion et d'investissement des entreprises. Cette labélisation des fonds et entreprises permet de garantir à l'investisseur particulier ou institutionnel que l'engagement ISR est respecté et cela apporte une meilleure visibilité aux épargnants sur les fonds commercialisés. Il existe différents labels correspondants chacun à l'intégration de critères ESG différents ainsi qu'à une approche ISR spécifique permettant de garantir la fiabilité des fonds d'investissement.

Le LABEL ISR ²⁰



□

□

□

□
□

LBPAM mène dans ce cadre une politique active de vote²³ pour inciter les entreprises à continuellement améliorer leurs pratiques afin qu'elles s'inscrivent dans une trajectoire durable. Nous rencontrons et dialoguons avec les entreprises pour les encourager à plus de transparence et à mettre en œuvre les meilleures pratiques : « *Gage de transparence, chacun de nos fonds ISR bénéficie d'un rapport de gestion extra-financier dans lequel figure notre méthodologie de sélection et de choix des entreprises. Ce rapport permet de bénéficier d'une communication exhaustive et régulière sur la stratégie, les objectifs et les résultats obtenus en matière d'ISR.* » - La Banque Postale Asset Management.



Une fois l'analyse terminée, l'organisme de certification établit un **rapport d'audit** présentant ses conclusions et commentant les éventuels manquements identifiés par rapport aux critères de labellisation. Ce rapport permet la décision d'attribution du Label ISR.

Les deux auditeurs du label ISR sont Afnor Certification et EY France.



L'attribution du LABEL ISR et inscription sur une liste officielle du Ministère des Finances :

La décision d'attribution est prise en toute indépendance par l'organisme sur la base du rapport d'audit. Le label ISR est accordé pour une durée de 3 ans, renouvelable. Pendant ces 3 ans, des contrôles intermédiaires sont effectués afin de vérifier que le fonds est bien respectueux des exigences imposées par le label. C'est l'organisme de certification qui informe le Ministère en charge des finances de la labellisation. ²⁴



LBPAM ISR DIVERSIFIE
 LBPAM ISR Actions Euro
 LBPAM ISR Actions Environnement
 LBPAM ISR Obli Crédit
 LBPAM ISR Actions Solidaire
 Libertés et Solidarité



La Banque Postale Asset Management compte **sept OPC** accrédités du Label ISR.

LE LABEL TEEC

Le Label TEEC ou Label Transition Énergétique et Écologique pour le Climat a été lancé fin 2015. Il garantit l'orientation des investissements dans le financement de la transition écologique et énergétique.

Les modalités de sa mise en œuvre ont été fixés par Décret du 10 Décembre 2015 relatif au label transition énergétique et écologique pour le climat.

Le Label TEEC s'obtient de la même manière que le Label ISR, par la vérification de l'éligibilité du fonds par une organismes de certification (EY France, Afnor Certification, Novethic), qui vont contrôler le respect du référentiel du label, eu égard aux critères d'éligibilité et de labellisation.



Les critères de labellisation sont au nombre de 4 :

Une part verte	Les exclusions	Les critères ESG	Impact positif sur la transition énergétique et écologique et mesure de l'impact
Nomenclature d'activités éligibles au financement labellisé ²⁵ , avec une part majoritaire réservée à ces activités dans la répartition du fonds	Certaines activités sont exclues du périmètre d'investissement : l'exploration-production et l'exploitation de combustibles fossiles, l'ensemble de la filière nucléaire. Certaines exclusions peuvent également être partielle : société de distribution, transports et productions d'équipements et de services.	Exclusion des auteurs contrevenant à la Convention d'Ottawa 1997. Exigence de transparence sur la gestion financière.	Concerne au moins l'un des 4 domaines suivants : changement climatique, eau, ressources naturelles et biodiversité. Un comité du Label TEEC a été institué pour rendre un avis au ministre chargé de l'environnement sur les évolutions du processus ainsi que l'animation du dispositif. Ce comité est composé de 20 membres répartis en 4 collèges : 5 représentants de l'Etat, 5 représentants des investisseurs, 5 représentants de la société civile et 5 personnalités qualifiées en matière de gestion d'actifs financiers.



15 FONDS D'INVESTISSEMENT déjà labellisés TEEC

- **Axa WF Planet Fund**, présenté par Axa Investment Managers.
- **Crédit mutuel-CIC Green Bonds**, présenté par Crédit mutuel-CIC Asset Management.
- **Demeter 4 infra**, présenté par la société de gestion Demeter Partners.
- **Eiffel Energy Transition**, présenté par Eiffel Investment Group.
- **HGA Obligations Vertes**, présenté par la société de gestion Humanis gestion d'actifs.
- **Infragreen II**, présenté par la société de gestion Rgreen Invest.
- **Infragreen III**, présenté par la société de gestion Rgreen Invest.
- **LBPAM Responsable Action Environnement**, présenté par La Banque Postale Asset Management.
- **Mirova Eurofideme 3**, présenté par la société de gestion Mirova.
- **Mirova Europe Environmental Equity Fund**, présenté par la société de gestion Mirova.
- **Mirova Green Bond Global**, présenté par la société de gestion Mirova.
- **Omnès Capital Capenergie 3**, présenté par Omnès capital.
- **Predirec EnR 2030**, présenté par la société de gestion Acofi Gestion.
- **Sycomore Eco Solution**, présenté par la société de gestion Sycomore.
- **Transition énergétique France**, présenté par Acofi Gestion.

La liste actualisée des fonds labellisés TEEC est disponible sur le site internet du ministère de la Transition écologique et solidaire.



Le LABEL FINANSOL

Le Label FINANSOL distingue depuis 1997 les produits d'épargne solidaire. Il garantit le financement d'activités d'utilité sociale ou environnementale. Les fonds FINANSOL permettent aux épargnants de faire fructifier leur épargne en soutenant des projets répondant concrètement à des faits majeurs de la société comme l'accès à l'emploi et au logement pour des personnes en difficultés, la création d'activités écologiques et l'entreprenariat dans les pays en voie de développement.



LBPAM ISR Actions Solidaire
Libertés et Solidarité



Le LABEL du CIES

Le comité intersyndical de l'épargne salariale labellise également des produits d'épargne salariale respectant des critères précis depuis 2002, en respectant également un [cahier des charges](#).²⁶

Les critères de labellisation tiennent compte :

QUALITE/PRIX	GESTION SOCIALEMENT RESPONSABLE	GOVERNANCE
Modération des frais de gestion. Sécurisation avec arbitrages entre trois classes d'actifs différentes. Qualité du service aux salariés.	Conception du processus ISR. Qualité des procédures et des analyses. Moyens et effectifs mis en place.	Majorité (2/3) de salariés dans les CS. Exercice des droits de vote en AG. Droit d'audit.



Le LABEL ISR et VERT de NOVETHIC²⁷ : En 2013, Novethic lance le **Label Fonds Vert Novethic**, principal label européen destiné aux fonds thématiques environnementaux. Il a été attribué à une vingtaine de fonds entre 2013 et 2016. L'objectif de ce Label VERT était d'attester des caractéristiques environnementales des fonds certifiés (seuils minimums d'activités vertes des entreprises en portefeuille, indicateurs de performance, etc.). Les fonds devaient également répondre à des objectifs de transparence, à travers la publication de la composition de leur performance et des critères d'investissement. Il a été remplacé depuis 2015 par le LABEL TEEC.

Le **Label ISR Novethic** est le tout premier label européen dédié aux fonds ISR et gérés selon des critères ESG. Il a été créé en 2009 et a été attribué à plus de 300 fonds et ce, jusqu'à fin 2016. Le Label ISR de Novethic a servi de tremplin à la démarche de labellisation en France, puisque les pouvoirs publics proposent leur propre label ISR, pour lequel Novethic a été une forte source d'inspiration pour la formation du Label ISR.

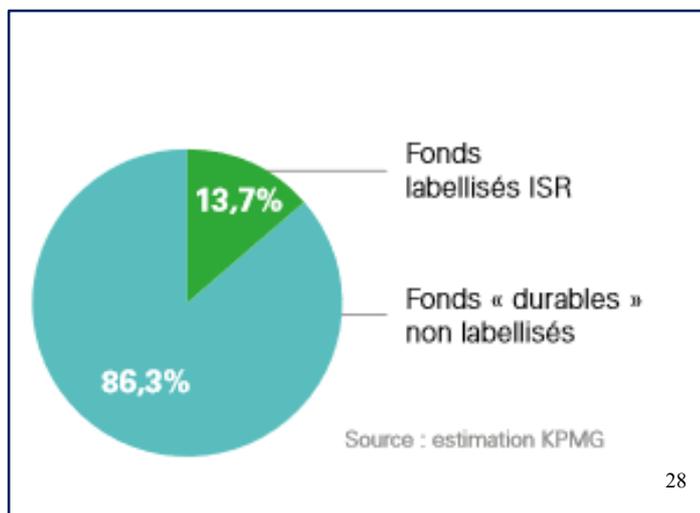


Le Code de Transparence AFG / FIR :

Dès 2005, un Code de Transparence d'inspiration européenne a été agréé par l'Association Française de la Gestion financière (AFG) et par le Forum de l'Investissement Responsable (FIR). En 2009, les deux associations françaises en ont revu la structure dans l'objectif de le rendre plus clair pour l'épargnant et l'ont accompagné d'un Manuel fournissant aux gestionnaires de fonds un guide concret pour sa mise en œuvre. Cette nouvelle version est désormais en vigueur. Elle a été rendue obligatoire par l'AFG, à compter du 15/07/2010, pour tous les fonds ISR commercialisés en France.

Un principe directeur : **vers plus de transparence**, les fonds signataires du Code sont tenus de donner des informations exprimées de manière claire et compréhensible par un large public pour lui permettre de mieux comprendre les politiques et les pratiques ESG mises en œuvre dans les fonds. Six rubriques que nous retrouvons dans les critères de labellisation des fonds.





On peut donc voir par ce schéma que beaucoup de fonds ont aujourd’hui adoptés des problématiques durables et sont commercialisés sur le marché, peut être même parfois comme des fonds ISR alors qu’une plus faible partie dispose réellement du Label ISR, traduisant une transparence dans l’adoption des critères ESG et la mise en conformité de ces critères avec la politique de gestion du fonds.

Il est nécessaire aujourd’hui de lutter contre les fonds dit durables mais qui ne le sont pas effectivement puisque ces derniers usurpent la qualité d’ISR aux fonds qui eux s’engagent auprès de leurs investisseurs à assurer cette politique d’investissement. La transmission d’informations claires et exactes a donc été l’un des principes dans la création du Code de Transparence.

La labellisation est aujourd’hui un processus qui permet en effet de **lutter contre le Greenwashing** et les entreprises qui font de l’ISR simplement un outil marketing sans que leurs actions aient un impact positif sur l’environnement.

La transparence des institutionnels permet aux investisseurs de vérifier que les informations données sur les critères de sélection des sociétés de gestion, sur leurs politiques de gestion sont bien appliquées.



E- GREAT : une méthode spécifique de La Banque Postale AM :

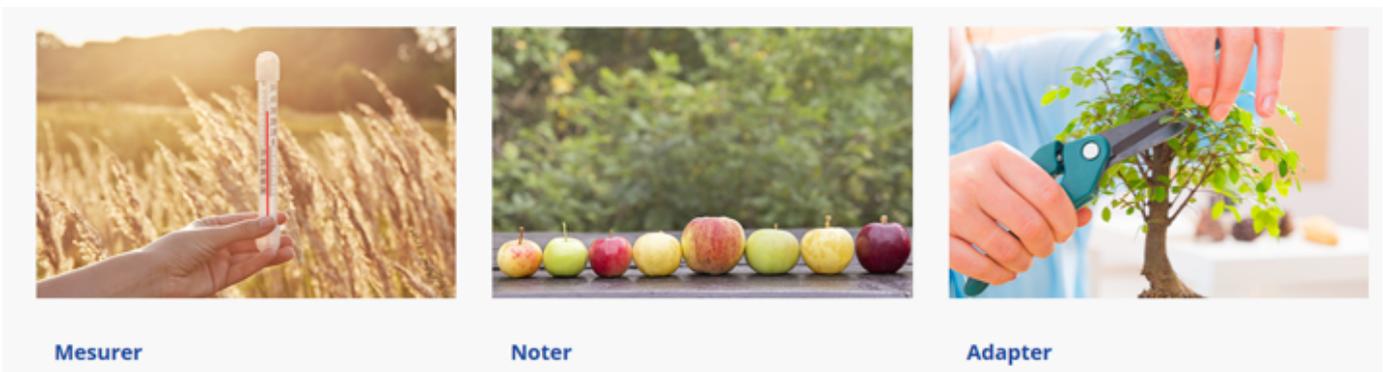
□

En réponse aux demandes des clients de donner toujours plus de sens à leurs investissements, et face aux enjeux sociétés, sociaux et environnementaux actuels, La Banque Postale Asset Management a apporté une nouvelle réponse à celle-ci : **la méthode GREaT**.

Cette méthode s'inscrit dans une volonté de la Banque Postale de transformer sa gestion de manière durable en 100% ISR ainsi que d'orienter l'ensemble de sa recherche et de sa gestion vers l'ISR.

La méthode GREaT vient de l'anglais « **Responsible Governance, sustainable management of Resources, Energy and economic transition and local Territories development** ».

La méthode GREaT



La méthode GREaT suit une approche ISR en 3 étapes qui lui permettent de sélectionner les actifs et fonds de manière simple et transparente. La première étape est de **mesurer**. L'équipe ISR mesure l'engagement et la responsabilité des entreprises et des États, les opportunités et les risques, selon quatre critères : **Gouvernance des entreprises, gestion durable des Ressources, transition économique et Énergie, développement des Territoires** (GREaT)²⁹.

Ensuite, l'équipe ISR doit **noter** l'actif sélectionné. La notation est effectuée selon une approche multicritère : l'expertise interne des analystes ISR, les données externes fournies par VigeoEiris, MSCI ESG Research, Oekom et Trucost, les scores agrégés fournis par AGIR, outil propriétaire.

□

Enfin, la souplesse de la méthodologie permet d'intégrer la diversité des sensibilités et des demandes des clients : exclusion, gestion Best-in-class, gestion Best-in-universe³⁰ », gestion thématique, solutions sur mesure. Ce qui permet à La Banque Postale de s'**adapter** aux mieux à ses clients engagés.

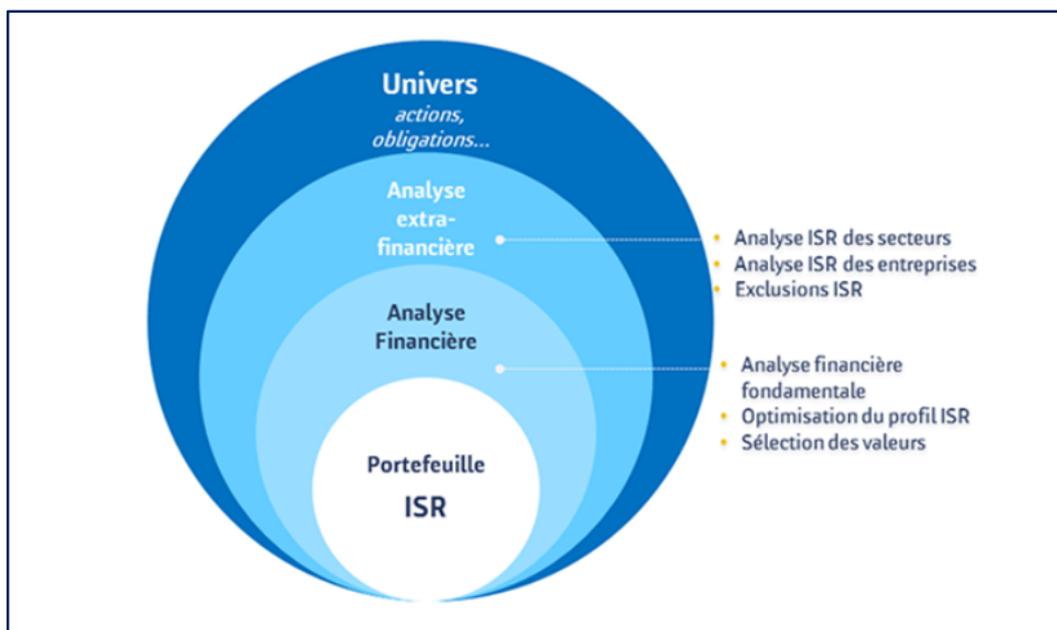
Toute cette approche tourne donc dans une procédure définie dont les critères de mesure, de notation sont présélectionnés en fonction de 4 critères.

- **Promouvoir une gouvernance responsable** : En effet, ce critère a pour objectif que le gérant veille à la qualité des instances de décision et de supervision et à la leur composition : des profils actifs et différents, mais aussi avec un certain niveau de compétence et d'indépendance pour pouvoir mener un débat de qualité. Les dirigeants doivent se rémunérer en fonction de la création de valeur générée par leur entreprise, et ils ne doivent pas avoir une politique de prise de risque exagéré dans le seul but d'atteindre un niveau de performance. Cette création de richesse, qui provient de la solidité financière existante et des nécessités d'investissements dans des projets futurs, doit être répartis entre les actionnaires mais également les salariés qui en sont à l'origine. Le respect des pratiques de bonne concurrence et du fonctionnement du marché est un peu. Comme on peut le voir également avec l'entreprise Kering ces derniers mois, il est également important pour les entreprises de se conformer à des pratiques fiscales légales et morales.
- **Favoriser la gestion durable des ressources humaines et naturelles** : Le gérant ici veille tout particulièrement à la bonne gestion par les entreprises de leur ressource interne, qu'elles soient humaines (respect des droits de l'Homme, du droit du travail) ou naturelles (environnement). Le gérant Concernant les ressources humaines, le gérant vérifie notamment la durabilité du travail, la représentation syndicale, la non-discrimination.
Au niveau des ressources naturelles, le gérant vérifie l'engagement de l'entreprise dans la protection de l'environnement au regard de l'utilisation de ses ressources (pas d'exploitation à outrance, recyclage).
- **Faire de la transition économique et énergétique un facteur de croissance durable** : Le gérant vérifie que les offres des entreprises présentent des niveaux de consommation d'énergie faibles. Le gérant évalue les entreprises au regard de leur implication en faveur de la transition énergétique et écologique, mais aussi leur prise en compte des nouvelles méthodes de consommation et de production, de leur qualité responsable et durable. Ces entreprises sont évaluées tous secteurs confondus.
- **Privilégier les entreprises qui participent activement au développement des territoires** : C'est une spécificité de la Banque Postale. Le gérant apprécie les entreprises en fonction de leur implication dans



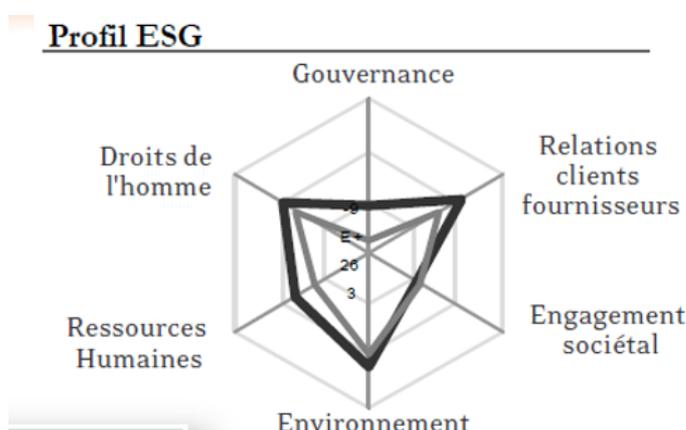
la formation et la création d'emploi ou d'activités au niveau locale, régionales. L'objectif poursuivi est de trouver les entreprises dont l'impact sociétal est positif, mais aussi celles qui prennent en compte les critères sociaux-économiques dans leurs activités et leurs prises de décisions. On peut notamment retrouver certains exemples : développement d'accès pour handicapés, aides aux populations à faibles revenus, restructurations, dialogue social.

Cette méthodologie d'analyse des titres et actifs est architecturée :



La Banque Postale AM consulte les agences de notation qui attribuent des scores sur les différents critères d'analyse au regard de sa méthode GREaT.

La Banque Postale a développé un outil dont elle est propriétaire : **AGIR**³¹, utilisé aujourd'hui sur plus de 5000 émetteurs, permettant de déterminer des scores individuels par critères et secteurs avant de les pondérer sur une notation globale. Voici un schéma de cette notation par axe :



La pondération s'effectue en fonction des enjeux propres du secteur et elles sont révisées **chaque année**.

Pour prendre en compte la dimension sectorielle, une analyse préalable de chaque secteur sur une échelle opportunité/risque est réalisée. A partir de cette analyse, la sélection des entreprises s'adapte à la stratégie du portefeuille et son objectif.

Cette méthode GREaT, qui permet de sélectionner avec soin les titres des fonds, est une version très aboutie des méthodes d'analyse existantes. Cette méthode montre l'engagement fort de La Banque Postale pour une finance verte et une économie durable.

Cet engagement est également un enjeu d'ordre commercial pour elle puisque disposant des outils et procédures suffisantes (AGIR, GREaT, équipe recherche ISR), La Banque Postale bénéficie de l'avantage du **précurseur ou « first mover advantage³² »**, ce qui lui permet de transformer ces obligations réglementaires en opportunités commerciales.

Quatre grandes sociétés de gestion ont annoncé ces derniers mois vouloir étendre l'intégration ESG à l'ensemble de leurs actifs. Elles emboîtent ainsi le pas à **La Banque Postale AM** qui a été la première à annoncer au printemps 2018 vouloir devenir **100% ISR d'ici 2020**.

L'intégration ESG est l'une des approches d'investissement responsable qui se développe particulièrement vite et se répand chez un grand nombre d'acteurs. Elle englobe différentes pratiques d'utilisation de l'analyse sur des critères ESG dans la gestion financière. Elle sert à identifier et mesurer la « **matérialité** » **des risques et opportunités ESG** pour les entreprises ou d'autres types d'émetteurs. Ces acteurs l'intègrent progressivement à l'ensemble de leur processus. Il y a trois niveaux d'intégration ESG qui peuvent être combinés par certains acteurs.

Société de gestion	Stratégie d'intégration ESG	Encours au 31/12/2018	Date d'implémentation
	A l'échelle de la recherche : scores ESG propriétaires, équipe ESG intégrée à la gestion, notes de recherche intégrant l'analyse et la recommandation ESG, outil centralisé de mise à disposition de l'analyse ESG pour la gestion, comités de gouvernance sur la prise de décision ESG, vote et engagement intégrant les critères ESG.	540 Mds€	2019
	A l'échelle de la recherche : scores ESG propriétaires, due diligence ESG, recherche et analyse ESG intégrés, notes de recherche intégrant l'analyse ESG, comité de validation ESG, watchlist des titres à fort risque ESG, vote et engagement intégrant les critères ESG.	399 Mds€	2020
	A l'échelle de la recherche : intégration de critères ESG matériels dans l'analyse financière, due diligence ESG, outil centralisé de mise à disposition des équipes de gestion des données de l'analyse ESG, comité de pilotage Investissement Responsable, réunions de gestion intégrant les enjeux ESG, vote et engagement intégrant les critères ESG. A l'échelle des titres : mesure systématique de l'impact ESG sur la valorisation des émetteurs actions et taux.	68 Mds€	2020
	A l'échelle de la recherche : généralisation de la prise en compte de l'analyse ESG en complément de l'analyse financière traditionnelle, scores ESG propriétaires, intégration systématique de la performance ESG dans la politique de vote et le dialogue actionnarial. A l'échelle des titres : généralisation de la pondération des notes ESG dans les portefeuilles (pour la gestion active) A l'échelle des portefeuilles : score ESG minimum de portefeuilles par rapport à leur indice ou univers de référence (pour la gestion active).	1425 Mds€	2021





III- La gestion et la commercialisation des fonds d'investissement socialement responsable

La labellisation des fonds intervenant à la suite de l'analyse faite par un organisme de certification des critères d'éligibilités et de labellisation, la tenue d'un cahier des charges stricte et le respect du code de transparence d'AFG-FIR, les sociétés de gestion doivent donc contrôler la composition de leur fonds, en déterminer les valeurs éligibles puis les intégrer au sein d'enveloppe pour être commercialiser.

L'entreprise identifie tout d'abord les valeurs éligibles à un fonds ISR avant de le soumettre au processus de certification. Cette identification s'effectue par le biais d'une analyse extra-financière (critères ESG), puis d'une analyse financière (valorisation au sein de chaque secteur). A partir de cette double analyse, le gestionnaire du fonds achète ou vend des actions, titres de créances d'entreprises ou d'emprunt pour composer le fonds ISR.

Le respect des critères ESG ensuite par les entreprises une fois le fonds labellisé est assuré par les agences de notation extra-financières. Depuis la Loi NRE (Nouvelles Régulations Economiques) du 15 mai 2001, les entreprises cotées en France ont l'obligation de fournir des informations sur les critères ESG. La loi Grenelle II portant Engagement National pour l'Environnement (ENE)³³ promulguée le 12 Juillet 2010 est venu renforcer l'application de cette première.

Les sociétés de gestion, par la mise à disposition d'un prospectus, d'un reporting et d'un DICI ou KIIDS ont l'obligation d'informer les investisseurs quant aux caractéristiques du fond (risque, politique d'investissement, horizon de placement, valorisation et évolutions, performance, frais, composition du fonds, acteurs intervenants, ...) mais aussi d'afficher les critères propres à la partie socialement responsable (critères ESG, transparence).

Expertise ISR : une recherche spécifique et une analyse unique

Dans sa gestion « Conviction ISR », **La Banque Postale Asset Management a développé un processus unique s'appuyant sur 4 axes de recherche :**

- La **G**ouvernance responsable : répartition et partage de valeur ajoutée, développement de l'éthique...
- La gestion des **R**essources : bien être du salarié, conscience environnementale, ...
- La transition **E**nergétique et économique : limite des émissions de CO2, changement climatique...
- Le développement des **T**erritoires : soutien de la création d'emplois, relations durables et gagnantes entre les

distributeurs et fournisseurs, montée en compétences des acteurs...



A- Les différentes catégories d'investissements socialement responsable commercialisés :

□

Il est alors question de déterminer quels sont les faisceaux permettant d'investir dans des fonds responsables et comment ceux-ci sont commercialisés par les investisseurs institutionnels et les établissements bancaires, mais aussi les catégories de placement que visent l'investissement socialement responsable. L'investissement socialement responsable touche plusieurs classes d'actifs et plusieurs domaines différents. Les fonds commercialisés peuvent en effet porter sur des actifs monétaires, sur des obligations souveraines ou obligations vertes, sur des matières premières et métaux précieux, sur des actions ou titres d'entreprises.

Les différentes classes d'actifs visées :

L'investissement socialement responsable s'est peu à peu adapté à l'ensemble des classes d'actifs existantes sur le marché. Impactant en premier temps les marchés dit classique (actions, obligations), l'ISR a en effet peu à peu trouver sa voie dans d'autres domaines plus difficiles à appréhender. On retrouve dans ce cas le marché de la Private Equity qui est aujourd'hui fortement impacté par son développement, mais également l'immobilier.

Les actions que l'on retrouve dans les fonds ISR sont des titres représentant une partie du capital d'entreprises sélectionnées par la société de gestion et éligible à l'investissement socialement responsable par le biais du respect des critères ESG, d'éligibilité et de labellisation. Ces entreprises labellisées sont également déterminées par l'approche et l'objectif du fonds qui peut être différent d'un fonds à un autre. Les actions représentent une part importante de l'investissement socialement responsable puisqu'à hauteur de 45%³⁴.

Au niveau des **actifs monétaires**, il représente une part importante des encours ISR (environ 39%) mais moins importante que pour des placements classiques. Ceux sont des actifs à court terme qui ne permettent pas la mise en place d'une politique durable et donc ont du mal à s'inscrire dans le cadre de l'investissement socialement responsable. Sur cette base, certaines sociétés de gestion excluent de leurs fonds ISR les actifs monétaires. Cependant, ces actifs monétaires occupent une place importante puisque par l'intermédiaire du renouvellement à échéance leur horizon peut avoir impact dans le temps.

Concernant les **obligations souveraines**, qui sont des titres émis par les Etats, leur qualité d'ISR est questionné puisque ces titres ne respectent pas un cahier des charges strictes comme imposés aux entreprises. De plus, comment pourrait-on attribuer à un Etat entier la qualité de socialement responsable même s'il s'engage en faveur de la transition énergétique, du développement durable, d'une gouvernance responsable et lutte contre les défis environnementaux, sociaux et éthiques de demain. Néanmoins, la notation extra-financière des titres

□

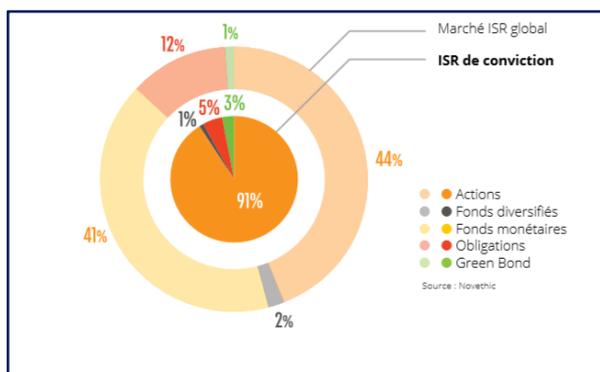
□

□

□

□

souverains se développe de plus en plus et pourrait bien conduire à l'établissement d'une véritable reconnaissance de la qualité d'ISR aux obligations souveraines.



35

Les **obligations vertes ou Green Bond** se sont beaucoup développées depuis 2014. En effet, lancées en Janvier 2014 à New York avec la formalisation des Green Bond Principles, on assiste désormais à un mouvement de standardisation du marché de ces obligations vertes. Très proche des Social Impact Bonds qui se focalisent d'avantages sur des critères sociaux plutôt qu'environnementaux, les Green Bond sont des emprunts obligataires non bancaire émis sur les marchés financiers par une entreprise ou une entité publique permettant le financement de projet contribuant à la transition énergétique et au développement durable. La France étant le 2^{ème} émetteur de Green Bonds derrière la Chine. La France représente aujourd'hui 11% du marché mondial des Green Bonds, ce qui est une part significative en matière d'ISR.

Enfin les fonds peuvent être qualifiés de diversifiés ou mixtes lorsqu'ils incorporent plusieurs classes d'actifs dans leur composition. La diversification permet de diminuer le risque pesant sur une classe d'actif au sein d'un portefeuille ou d'un fonds, ce qui permet de limiter par exemple les risques liés aux marchés actions ou obligataires notamment actuellement. La diversification peut également s'effectuer de manière géographique et/ou sectorielle au sein d'un même fonds (Action monde/Europe, secteurs d'activité différents).

L'investissement via la private equity et le non-côté : l'extension du domaine de l'ISR intervient peu à peu dans le domaine de la private equity et de l'investissement dans les PME, secteurs peu frappés dans son premier développement. L'intégration des critères ESG dans les fonds de capital-investissement- Private Equity s'accélère avec une croissance annualisée de cette intégration de l'ordre de 9,8% depuis 2015. Les sociétés spécialistes de ce domaine tel que Edmond de Rothschild ont d'ailleurs mesuré ce revirement.

Les équipes d'Edmond de Rothschild Private Equity illustrent un engagement fort en faveur de la transition énergétique et environnementale en matière de non-côté. Notamment avec deux fonds :

- **Ginkgo** développe une approche combinant expertise des techniques de dépollution des sols, repositionnement responsable et intégré des terrains abandonnés et inexploitable dans un objectif de



libération de friches inutilisées et de limitation de l'étalement urbain sur le continent européen.



EDMOND
DE ROTHSCHILD

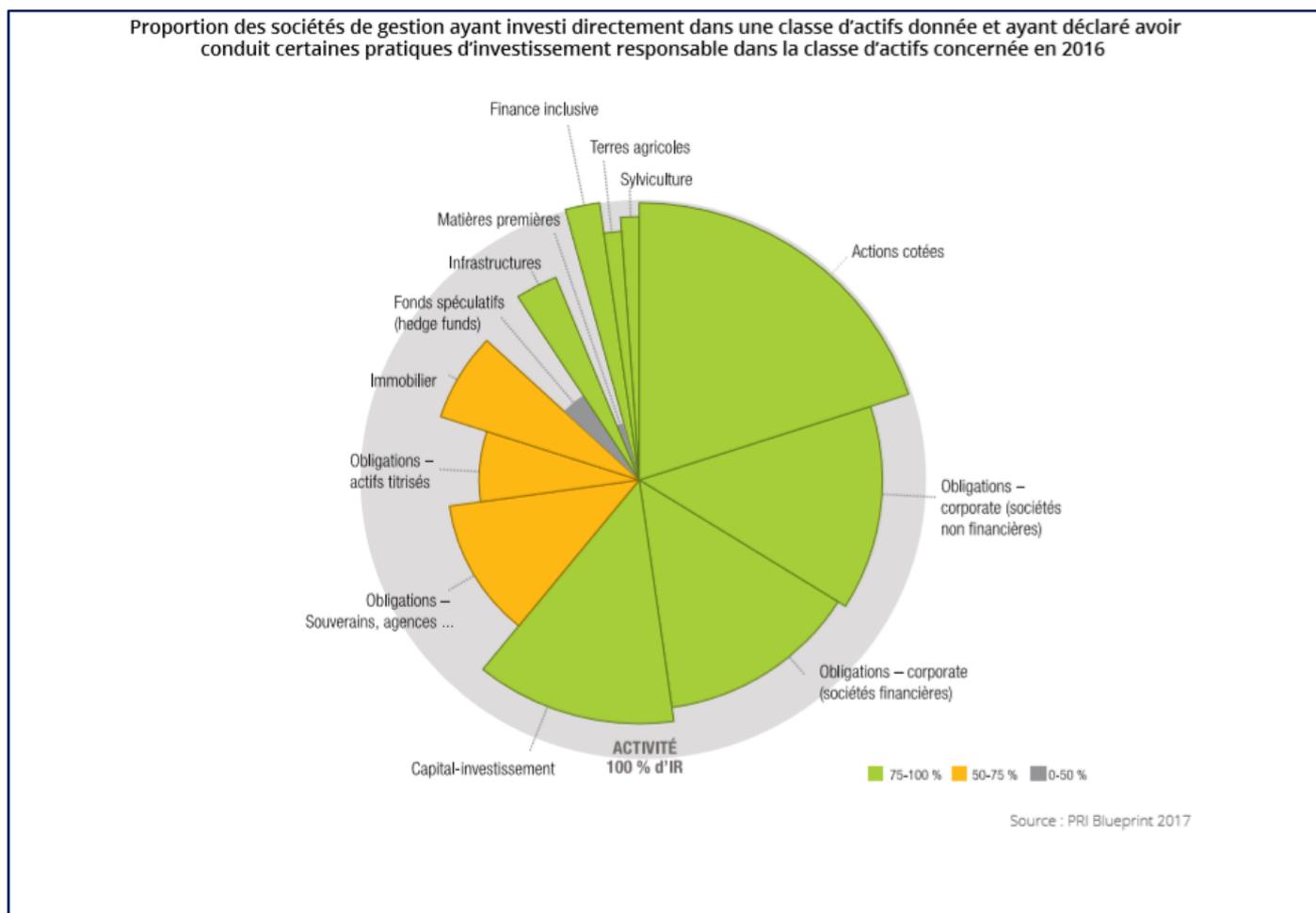


- **Moringa** investit pour sa part dans des projets d'agroforesterie en Amérique latine et en Afrique, afin de lutter contre la déforestation. À ce jour, 7.500 hectares de forêts ont été réhabilités avec un objectif de 25.000 hectares d'ici 2027. En partenariat avec ONF International.



ONF INTERNATIONAL (ONFI)

On constate d'ailleurs un engouement de plus en plus important pour les fonds verts non côté comme l'explique l'étude réalisée entre juillet et décembre 2018 par Jade Dusser Afonso, Julie Nicolas et Dominique Blanc du Centre de Recherche de Novethic.³⁶



On retrouve ici ces différentes classes d'actifs et leur part dans le montant total des investissements. On constate donc sans surprise que les actions cotées représentent une part importante de l'activité ISR. Mais le non coté et l'immobilier affiche de belles promesses quand à leur développement futur.

Les supports d'investissement de l'ISR :

On sait d'ores et déjà qu'il est possible d'investir sur des actions, des obligations et des actifs monétaires socialement responsable. Mais quels sont les supports permettant d'accéder à ses investissements ?

Les options pour investir dans des fonds labellisés ISR sont nombreuses. Vous pouvez souscrire un fonds labellisé ISR au travers :

- **D'un compte titres ordinaire** : permettant d'investir dans des titres en direct d'entreprise socialement responsable respectant les critères ESG
- **D'une épargne salariale ou de retraite collective (PEE ou PERCO)** : le CIES (comité intersyndical de l'épargne salariale labellise des fonds commercialisés par le biais d'épargne salariale. Les fonds de pension des retraites sont aussi visés par l'ISR (exemple : ERAFP : établissement de retraite additionnelle de la fonction publique).
- **D'un plan épargne en actions (PEA)**
- **D'une assurance-vie en Unités de Comptes**
- Ou de certains produits d'épargne retraite individuelle (Madelin, plan d'épargne retraite populaire...).

On peut dans ce cadre prendre l'exemple du **PREFON**, réservé aux fonctionnaires, qui retient sept indicateurs dans la gestion de ses supports actions et obligations d'entreprises :

- Equilibre des pouvoirs et efficacité du Conseil d'administration (indice composite de VIGEO)
- Part des femmes au sein du Conseil d'administration des entreprises
- Nombre d'heures de formation / an / salarié
- Part des femmes à des postes d'encadrement
- Emission de gaz à effet de serre rapportées au chiffre d'affaires et en absol
- Part des small caps / mids caps / large caps dans le portefeuille
- Part des entreprises non signataires du Pacte Mondial des Nations Unies

Chacun de ses supports bénéficie d'une fiscalité et d'un régime spécifiques et permet de répondre à des objectifs et projets différents (diversification, capitalisation, optimisation, protection, préparation d'un projet défini).

Plus récemment, le secteur de **l'immobilier** c'est également ouvert à l'intégration des critères ESG pour obtenir la qualification d'ISR. L'immobilier, face aux émissions de CO2 dans la construction, aux contraintes

et innovations énergétiques des immeubles, aux émissions de gaz à effet de serre, le caractère également sociétal de l'immobilier avec des objectifs différents (EHPAD, para-hôtelière, espace collaboratif, résidence étudiante, crèche), mais aussi de gouvernance concernant les gestionnaires de fonds immobiliers. C'est de cela que l'ASPIM (au service des professionnels de l'immobilier) a développé une Charte d'engagement en faveur du développement de la gestion ISR en immobilier, avec le soutien de sociétés tel que AEW Europe, Amundi Immobilier, La Française REM, Perial et Swiss Life REIM. Cette Charte étant destinée à permettre à des fonds d'investissements alternatifs en Immobilier d'obtenir le label ISR eu égard au respect des sociétés les composant des critères ESG.

Certains de ces supports peuvent également proposer une gestion sous mandat spécialisé en matière d'investissement socialement responsable au sein de leur gestion, ce qui permet à l'investisseur d'opter pour une politique ISR de gestion sans pour autant avoir la nécessité de sélectionner lui-même le fonds.

BPE, la Banque Privée de La Banque Postale propose dans ce cadre un mandat ISR, qui est un mandat de gestion qui se limite à une gestion ISR. BPE s'appuie sur un partenariat avec 4 autres acteurs de la gestion de patrimoine ainsi que LBPAM (La Banque Postale Asset Management) pour proposer une offre précise, de qualité et à haut niveau de performance ESG à ces délégués.

On retrouve dans ce partenariat notamment : **Sycomore AM**, spécialiste des petites et moyennes valeurs européennes ISR, **Pictet AM**, spécialiste de la gestion thématique, **Mirova**, l'un des pionniers de l'ISR, et **AXA IM**, leader sur la thématique du capital humain. Plus de 90% des fonds bénéficient du LABEL ISR.



B- L'attrait commercial des fonds ISR :

□

La gestion ISR, en plus d'être une occasion pour les gérants et sociétés de gestion de s'aligner sur les bonnes pratiques, notamment à l'égard du climat et de la RSE, permet également aux gestionnaires de mener une stratégie de différenciation, et de bénéficier pour les précurseurs d'une véritable opportunité née de la contrainte réglementaire.

□



Jean-Philippe DESMARTIN explique que : « l'investissement socialement responsable s'inscrit dans la typicité de l'offre d'Edmond de Rothschild. Cette démarche, en tant que gestion active, de conviction, fondamentale, sélective, avec une dimension à long terme, constitue un véritable argument commercial pour les clients qui s'y intéressent ».



JEAN-PHILIPPE DESMARTIN
Directeur de l'Investissement
Responsable

Edmond de Rothschild

Pour le délégué général du FIR, **Grégoire COUSTE** : « l'ISR d'hier devient le mainstream d'aujourd'hui : les gestionnaires d'actifs français disposeront d'un avantage concurrentiel décisif si l'article 173 est transposé au niveau européen. Il s'agit d'une véritable opportunité née de la contrainte réglementaire ».

L'article 173 relatif au principe d'obligation de reporting ESG dans la gestion ISR a été depuis transposé et adopté le **7 Mars 2019** par l'Union Européenne, seul la France jusqu'à la et depuis 2015 en avait l'obligation, un coup d'avance pour les sociétés de gestions françaises.

Mais le plus important n'est pas là, c'est le virage ici pris par le Parlement et Conseils Européens, dont l'objectif est de faire jouer cette disposition comme effet de levier pour réorienter les flux financiers dans le bon sens, celui du **développement durable**.

Le développement de l'ISR se fait de manière croissante et a du passer par de nombreuses étapes pour rassurer les investisseurs, se promouvoir auprès de ceux qui ne connaissait pas ces solutions d'investissements, se démultiplier sur différents supports et classes d'actifs.

La labellisation des fonds ISR, TEEC et CIES a permis tout d'abord de rassurer les investisseurs quant à leur investissement responsable. Cette labellisation a permis aux investisseurs d'être assuré du respect par le fond sélectionné et la société de gestion de critères permettant un engagement ISR. La labellisation a permis de mettre un terme au Greenwashing de certaines sociétés qui revendiquaient la qualité de leurs fonds comme socialement responsable, ce qui a impacté la confiance des investisseurs d'une manière négative.

Ne reste qu'aujourd'hui le constat est encore fragile : « Deux français sur trois n'ont encore jamais entendu parler de l'ISR. Aussi pouvons-nous nous réjouir que les politiques et l'industrie mettent ces sujets au cœur de leur réflexion » - **Daniel ROY – Président du Directoire de la Banque Postale AM**.

Selon une étude réalisée par NOVAFI, 67% des épargnants connaissent l'investissement socialement responsable, 56% serait prêt à investir dans des fonds ISR et 66% estiment que la démocratisation des labels a renforcée leur confiance en leurs investissements responsables. Mais seulement 12% des clients se sont vu proposer un investissement socialement responsable.

Et 57% souhaitent que les enjeux de développement durable soient obligatoirement inclus dans les produits d'épargne. Avec l'adoption de la **loi PACTE**, cette volonté est rendue obligatoire. Elle contient plusieurs dispositions destinées à renforcer l'offre verte et solidaire **dans les contrats d'assurance-vie et notamment une obligation dès le 1er janvier 2020 d'inclure au moins une unité de compte labellisée ISR dans tous les contrats**. Cette contrainte réglementaire pour les sociétés d'assurances et de gestions est un atout de taille pour celles bénéficiant déjà de leur fond labellisé.

Ceci permet de soulever un premier problème, celui de **la formation des conseillers aux supports commercialisables de l'investissement ISR**, les conseillers étant pourtant les acteurs clés du développement et de la commercialisation des supports ISR. Il s'agit donc d'un manque d'information auxquels doivent faire face les sociétés de gestion. C'est pourquoi depuis maintenant 2 ans, des campagnes de promotion ont été mis au point par les investisseurs institutionnels et par les acteurs de l'ISR tel que NOVETHIC, pour promouvoir l'ISR chez les particuliers. D'autres, tel que La Financière de l'Echiquier propose des programmes de formation consacrée à l'ISR qui permettent d'appréhender les caractéristiques générales de l'ISR. Ces formations sont adaptées aux conseillers et à l'investisseur profane et permettent à l'ISR d'enfoncer de nouvelles portes : celle du manque d'informations.



Ce constat marque d'ailleurs une rupture avec les excellentes performances de collecte sur les fonds ISR labellisés qui vont à contre-courant des fonds classiques en affichant des performances positives et croissantes.

Le taux de collecte pour les fonds durables est en progression alors que celui des supports classiques reculent sur 2018.



Ceci s'explique en partie par le fait que les **fonds multithématiques** arbitrants une partie de leur allocation en gestion sur des fonds ISR contribuent à l'essor de l'investissement responsable.



L'approche multithématique est très porteuse puisqu'aujourd'hui beaucoup de sociétés de gestions axent leurs efforts sur ces fonds. Cette approche permet également de cibler les Objectifs de Développement Durable. Le nombre de fonds multithématique entre 2017 et 2018 a doublé, passant de 9 à 18 fonds.

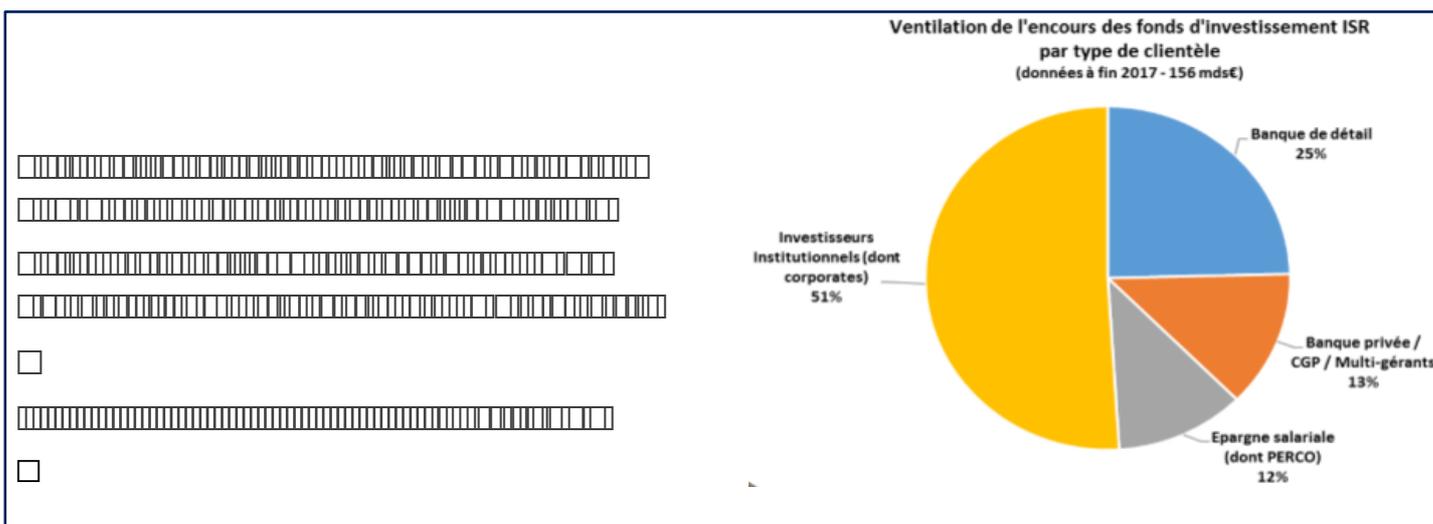
Les thématiques sont très variées : environnementales comme les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les bâtiments durables, les transports et la mobilité durable, l'agriculture, le bois, les forêts, l'eau ou encore les déchets, mais sont aussi sociales comme la santé et l'alimentation saine, la consommation responsable, l'égalité femme/homme ou l'éducation. Ces fonds multithématiques sont diversifiés et permettent d'allier un taux de collecte croissant avec des performances positives. Néanmoins, ces approches multithématiques ne dénotent tout de même pas les excellentes performances réalisées par les fonds thématiques ISR et environnementaux. Les fonds sociaux et solidaires ont eux plus de mal à attirer l'engouement des investisseurs, le sujet étant tout autant d'actualité.

Second point, on retrouve également un **décalage sur la typologie de clientèle touchée** par l'investissement socialement responsable actuellement.

En effet, les investisseurs institutionnels ont très largement contribué à cette croissance, puisque de plus en plus de supports gérés ont été orientés vers une gestion socialement responsable, notamment lorsque l'on regarde l'épargne salariale, mais aussi les fonds de pensions pour les fonctionnaires.

Ce décalage existe du fait que les investisseurs institutionnels ont été les premiers impactés par les contraintes réglementaires et obligatoires visant leurs supports, notamment en matière de développement durable.

Les investisseurs particuliers ont eux été moins marqués par le développement de cette économie verte qui accompagne la transition énergétique.



Mais la commercialisation des fonds ISR ne cesse de progresser et devient un support important dans la diversification de son épargne. En effet, l'encours IR³⁷ s'établit à **1 081 mds€**, dont 310 mds€ en ISR et 771 mds€ en autres approches ESG (hors stratégie d'exclusion).

Au global, l'encours des gestions IR représenterait près d'un tiers des encours gérés en France par les sociétés ayant répondu au baromètre 2019 de l'AFG, CPR AM et Deloitte.

Les encours ISR se répartissent à parts égales entre les mandats de gestion et les fonds d'investissement. Au global, l'encours ISR est en croissance de +12% sur un an, dont +14% pour les seuls fonds d'investissement ISR. **L'encours des gestions ISR représenterait près d'un dixième des encours gérés en France.** Il prend donc une place significative dans la gestion d'actifs et son développement va encore s'accélérer.

Les sociétés de gestion s'attaquent de plus en plus aux marchés des investisseurs particuliers, qui ont pour la grande majorité la volonté de combiner performances financières et investissement responsable. Cette démarche de conquête s'est notamment accompagnée par la mise en place de reporting permettant une transparence de l'information et de l'impact ISR et/ou ESG des fonds labellisés, mais également par une vision globale de transformation (notamment avec l'intégration ESG).

Cette démarche est également appuyée par l'émergence de nouveaux acteurs, d'agence de contrôle et de notation, de labels, et par la mise en place par les sociétés de gestions de procédure d'analyse et de sélection définie, sélective, de conviction et transparente, ce qui a permis de rassurer l'investisseur sur la véracité des informations transmises et l'impact de son investissement.

Reste tout de même une grande limite au développement de l'ISR et à sa commercialisation, **l'absence d'harmonisation de la définition des critères ESG et des méthodologies** se traduit par un manque d'opportunités d'investissement et une mauvaise qualité des données produites. En effet, les méthodologies sont hétérogènes à la fois dans les critères appliqués en matière de sélection des fonds, mais également dans le système de notation de chaque fonds par les agences de notation qui retiennent chacune des objectifs ODD différents pour construire leur rating.

C- Les politiques commerciales des sociétés de gestions en matière d'ISR :

Face à toute cette évolution, les sociétés de gestions ont donc tenté d'attirer les investisseurs particuliers potentiels et ont mis en place une stratégie commerciale pour développer les encours de leurs fonds ISR. Comme nous l'avons vu, certaines sociétés de gestions dont La Banque Postale ont fait le pari d'une gestion 100 % ISR, se traduisant par la conviction de ces sociétés de gestions de participer activement à une transition sociale, environnementale, écologique et l'émergence d'une finance ne reposant plus uniquement sur des critères de sélection financiers, mais également sur la prise en compte de critères extra-financiers, permettant de répondre aux exigences mêmes des investisseurs.

Le premier outil et le plus important, né d'une contrainte réglementaire de transparence, est **le rapport de gestion des fonds d'investissement socialement responsable** qui doivent contenir des indicateurs et afficher une transparence quant aux critères utilisées, et leur impact également sur la gestion du fonds.



On peut notamment prendre l'exemple du fonds suivant :



LBPAM ISR ACTIONS ENVIRONNEMENT C

Stoxx Europe 600 dividendes nets réinvestis

30 avril 2019



Paul Merle

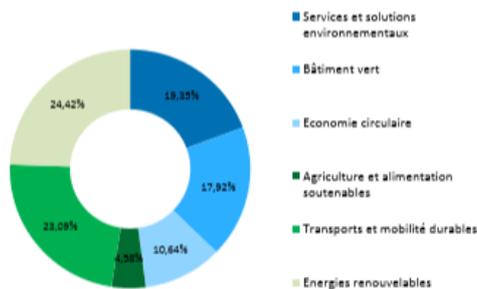
Zoé Selves

38

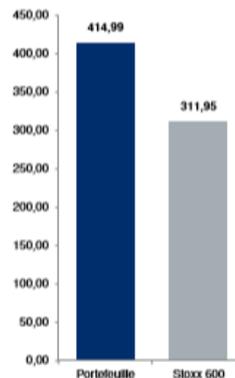
Ce fond dispose d'un rapport financier reprenant les objectifs d'investissement, les performances, la structure du portefeuille, l'indicateur de risque, mais également d'un rapport extra financier retraçant les performances et la politique ISR du fonds : notamment au regard de la transition énergétique et écologique et du développement des territoires (critère citoyen sélectionné par la méthode GREaT et La Banque Postale).

AXE 1: Transition Economique et Energetique

REPARTITION DE L'ACTIF PAR THEMATIQUES ENVIRONNEMENTALES
(Sources :LBPAM, MSCI ESG Research)



INTENSITE CARBONE (Source: Données de Trucost)



Nombre de tonnes de CO₂ à effet de serre pour 1 million d'euros de chiffre d'affaires.
LBPAM a fait le choix de mesurer l'indicateur carbone rapporté au chiffre d'affaires qui permet une meilleure comparaison des entreprises entre elles. Concernant le numérateur, LBPAM a fait le choix d'utiliser le scope 1, le scope 2 et les émissions des fournisseurs de rang 1 (scope 3 direct).
Le fonds investit dans des entreprises apportant des solutions à long terme pour un portefeuille équilibré, et adopte une optique de décarbonation à long terme du portefeuille : le fonds investit dans des entreprises qui ne comptent pas forcément parmi les moins émettrices de CO₂ aujourd'hui, mais celles-ci travaillent à la recherche de nouvelles solutions d'avenir pour la Transition Énergétique. Ainsi, certains secteurs font partie émetteurs de CO₂ à court terme mais apportent des solutions (électronique, matériaux). J'ai une très petite part dans le portefeuille alors que le fonds a une exposition très faible, voire nulle aux secteurs, qui ne développent pas directement de solutions à la transition énergétique, mais sont fortement émetteurs de CO₂ : services financiers, télécoms, santé...

On retrouve ainsi la répartition des actifs par thématiques environnementales, le niveau d'intensité carbone du portefeuille comparé à son indice de référence, ainsi qu'une évaluation en matière de politique de développement des territoires (droits humains, gestion durable, gestion de l'eau, formation, taux d'indépendance, de féminisation).

Ce rapport permet donc à l'investisseur de suivre mensuellement les critères sélectionnés relativement à sa politique d'investissement, ainsi que la réelle présence de marqueur ISR dans son investissement ce qui permet de le rassurer quant à sa volonté d'investir dans une finance durable.

Paul MERLE, gérant ISR de La Banque Postale Asset Management, insistait notamment sur le fait que « la thématique de développement des territoires étaient un réel gage de transparence pour nos investisseurs, conscient de leur impact sur des échelles plus petites, plus locales. »

Le deuxième outil utilisé par les sociétés de gestions pour convaincre l'investisseur particulier d'orienter son épargne vers un investissement ISR est un outil financier. En effet, par l'intermédiaire d'offres



commerciales et de dérogations tarifaires, les sociétés de gestions ont tentés d'orienter l'épargne des investisseurs vers un mode de gestion ISR, traduisant ainsi pour eux une diminution du cout de l'investissement. On peut notamment voir que La Banque Postale, dans ce cadre, à dès aout 2018 proposé une diminution de 50% des droits de souscriptions pour les investissements dans le cadre d'une approche ISR.

1.1 Remboursement de 50 % des frais de souscription, sur les OPC de la gamme cœur éligible au PEA

Dans le cadre de l'ouverture de leur PEA, les clients bénéficieront d'un remboursement des frais de souscription à hauteur de 50 %, pour tout montant souscrit supérieur ou égal à 1 500 €, sur un ou plusieurs des OPC suivants :

- ✓ LBPAM Stratégie PEA 1 parts R et S,
- ✓ LBPAM Stratégie PEA 2 parts R et S,
- ✓ LBPAM Actions France parts C, D et E,
- ✓ LBPAM ISR Actions Euro parts C, D, E et S,
- ✓ Tocqueville Value Europe part P.

Cette opération porte sur une sélection d'OPC permettant de diversifier :

- ✓ dans le cadre d'une approche flexible de l'exposition aux marchés actions européens et sur des niveaux de risques intermédiaires entre un fonds actions pur et un produit structuré protégé : LBPAM Stratégie PEA 1 et LBPAM Stratégie PEA 2,
- ✓ dans le cadre d'une approche ISR : **LBPAM ISR Actions Euro.**

Ces frais ont même parfois été abaissés à 0% du 27 Septembre 2018 au 4 Octobre 2018, durant la semaine de la Finance Responsable, ce qui a permis d'avoir un impact à la fois en matière d'attrait commercial et financier pour l'investisseur intéressé, mais également **au niveau du conseiller, qui bénéficiant de l'offre l'a proposé d'avantage aux clients** composant son portefeuille, et donc ce qui a permis de lutter contre les chiffres alarmant de l'étude vue plus haut de NOVAFI, nous alarmant sur le taux de client s'étant vu proposé un investissement ISR par leur conseiller, soit 12%.

A partir du 21 Octobre 2018, La Banque Postale a mis en place une valorisation de ces gammes ISR à travers un dispositif impactant : TV, affichage, bureaux de poste, réseaux sociaux ...

Du 5 au 12 Novembre 2018, La Banque Postale a participé à la semaine de la Finance Solidaire, offrant par la même les frais d'entrée sur ces OPC Libertés et Solidarité et LBPAM ISR Actions Solidaire en compte-titres.

Depuis le début 2019, dérogations et offres commerciales se démultiplient, suivant le calendrier des organismes acteurs du développement, afin d'attirer les investisseurs à mieux sélectionner leurs investissements et bénéficier des meilleures offres en matière d'ISR et de finance responsable.

Cet attrait commercial et ce développement pourrait cependant s'appuyer sur une fiscalité plus avantageuse.

D- La fiscalité des Investissement socialement responsable et les couts engendrés par leur mise en place :

□

Il n'existe actuellement **aucun régime fiscal de faveur attaché à l'investissement socialement responsable**, si ce n'est lorsqu'il est investi via un support spécifique comme le contrat d'assurance vie, le plan d'épargne action ou des supports d'épargne retraite. Comme nous l'avons vu, l'investissement socialement responsable n'attire que très peu d'investisseur particuliers même si cet attrait est grandissant, contrairement aux investisseurs institutionnels.

Ceci peut notamment s'expliquer par l'absence d'impact fiscal réel. D'autres parts, la sélection des critères ESG, leur contrôle et leur gestion par les investisseurs institutionnels et sociétés de gestion entraînent des couts plus importants que pour la gestion des fonds classique, que ce soit dans la sélection des entreprises éligibles au fond que dans l'établissement des reporting extra-financier nécessitant un véritable travail en amont.

Tout comme la loi de Finance et le législateur ont prévu un cadre spécifique à l'investissement dans les PME et fond d'innovation à hauteur de 18% et plafonné à 50 000 pour une personne seule ou 100 000 pour un couple marié ou pacsé (avec possibilité de report sur les 5 années suivantes), ce qui a permis de favoriser le développement des petites et moyennes entreprises et inciter les investisseurs particuliers à investir à travers le bénéfice d'un avantage fiscal. Cette application au monde de l'investissement socialement responsable me semble aujourd'hui très largement possible, puisque premièrement on constate que la transition énergétique et écologique est primordiale et nécessaire, de par le bilan négatif sur le climat, l'environnement des modes de consommations non vert, et que son financement par les taxes (augmentation de la taxe carbone) est massivement rejeté par le contribuable français (quid de la taxe carbone et de la création du mouvement « Les Gilets Jaunes », bien que ce dernier ait des considérations multiples).

Encouragé les investisseurs particuliers à investir dans la transition énergétique et écologique, le développement durable et les fonds socialement responsable labellisé, le développement des territoires et une économie citoyenne, qui permettent de soutenir une économie réelle écologique, environnementale et solidaire permettant ainsi cette transition pourrait donc passer par cette incitation fiscale.

Ce mécanisme aurait l'avantage d'inciter fiscalement et financièrement les investisseurs à investir leur épargne dans des fonds labellisés, et donc de financer la transition énergétique et écologique, de protéger le climat, de lutter contre les inégalités sans pour autant pénaliser les plus petits portefeuilles.

Enfin, l'engouement pour une classe d'investissement de la part des investisseurs particuliers se fait très régulièrement au regard des enjeux non seulement financier mais aussi fiscaux, ce qui pourrait accélérer le développement même de l'investissement socialement responsable et du monde de demain.

□

□
□□□□

Du point de vue également des sociétés de gestion, faire naître l'engouement chez l'investisseur particulier pourrait être un point positif, puisque l'augmentation des encours sous gestion permettrait de compenser les coûts supplémentaires engendrés par la gestion ISR, nécessitant l'élaboration de rapport extra-financier complexe, de procédures de contrôle et de surveillance des critères et entreprises sélectionnés et la mise en place de structure au sein même des organisations bancaires et de gestionnaires.

Mais alors quel régime fiscal mettre en place pour encourager l'investisseur particulier à investir ? Et comment mesurer l'impact de cette réduction sur l'économie réelle solidaire et écologique ?

Tout d'abord, il conviendrait de déterminer des conditions préalables pour bénéficier d'une réduction d'impôt. Ne serait soumis aux bénéfices d'une réduction d'impôt dans le cadre d'un investissement dans un fond socialement responsable, uniquement lorsque cet investissement concerne un fonds bénéficiant d'un label ISR, TEEC, ou CICE.

L'augmentation des conditions de contrôle par les agrégateurs et organismes de certifications permettrait de vérifier que le fonds respecte bien les critères ESG et a un véritable impact sur l'environnement, la transition écologique et énergétique et le développement durable. La mesure de la performance des critères ESG étant aujourd'hui réalisés par la sélection d'indicateurs de performance (nous le verrons dans la prochaine partie).

Enfin, quant à la mise en place de la réduction d'impôt en soit même : celle pourrait être par exemple la mise en place d'une réduction de **12% de l'investissement réalisé dans un fonds labellisés dans la limite de 10 000 euros pour une personne seule et de 20 000 euros pour un couple pacsé ou marié**, ce qui permettrait tout en respectant le plafonnement des niches fiscales existantes, de favoriser l'investissement des particuliers dans les fonds labellisés ISR ou TEEC (pour favoriser la transition énergétique/écologique par exemple).

On pourrait également trouver une autre solution dans la déductibilité des investissements réalisés dans les fonds labellisés du revenus brut global, tout comme on le voit aujourd'hui pour l'emploi d'une personne à domicile, la CSG déductible ou encore les pensions alimentaires versées. Cette déductibilité serait bien entendu plafonnée non pas au montant de l'investissement réalisé mais à une double limite : un pourcentage du revenu brut global du redevable, avec une double limite visant le PASS (plafond annuel de la sécurité sociale).

Enfin, puisque la loi PACTE rends obligatoire la présence de supports ISR dans les contrats d'assurance vie, on pourrait également voir la création d'une fiscalité dérogatoire pour les fonds labellisés dans l'assurance vie, avec une fiscalité plus avantageuse lors d'un investissement sur un fonds labellisés via l'assurance vie, ce qui permettrait d'orienter l'épargne des investisseurs.

IV- Analyse de la performance de l'investissement socialement responsable

L'analyse de la performance des fonds socialement responsable est importante puisqu'elle est déclencheur de la mobilisation de l'épargne des investisseurs, et permet de mesurer l'impact des critères ESG et les conséquences directes de leur gestion. Cette performance est souvent contestée par les investisseurs, critiques et analystes comme étant moins bonne que des performances de fonds classiques, mais qu'en est-il vraiment ?

D'autre part, il convient de pouvoir mesurer l'impact réel des fonds disposant de la qualité socialement responsable et solidaire puisque ce dernier répond à leur objectif concret d'existence.

A- Performance financière des fonds et volatilité des fonds ISR :



Le label ISR publie sur Twitter un commentaire positif sur la performance financière des fonds ISR au trimestre 2018. Trimestre 2018 qui pourtant a connu une baisse record de ces marchés actions de l'ordre de 10 à 13% (CAC 40, Euro Stoxx 500).

La performance financière des fonds a longtemps été le levier d'investissement principalement recherché par les investisseurs particuliers, au détriment parfois d'investissements dit plus propres. Et les fonds ISR ont pendant longtemps également été critiqués pour leurs performances financières, qui étaient dites plus basses que les fonds dit classiques.

L'investissement socialement responsable désigne un processus de gestion qui concilie rentabilité, gouvernance d'entreprise, politique sociale, respect de l'Homme et de l'environnement. Ce processus a également pour but la recherche de la meilleure rentabilité, du meilleur rendement. **L'ajout de critères extra-financiers ne se fait donc pas au détriment de la performance des fonds et gammes proposées. Les critères sélectionnés ne le sont pas non plus dans l'unique but d'atteindre la meilleure performance au**



détriment de l'environnement, des enjeux citoyens et sociaux et de l'Homme, ils se complètent, se complètent.

Contre toute attente d'ailleurs, de nombreuses études tendent à montrer que l'investissement socialement responsable permettrait d'obtenir des **performances équivalentes** aux fonds traditionnels. De tels résultats, permettant de laisser envisager une rupture avec **la théorie moderne de portefeuille**.

Il convient pour cela de distinguer le point de vue théorique et le point de vue pratique.

En effet, du point de vue théorique, l'investissement socialement responsable, qui vient ajouter aux critères financiers des contraintes extra-financières, viendrait donc dans le processus d'optimisation des portefeuilles réduire l'univers d'investissement puisque ce processus pourrait exclure de ces fonds, des entreprises et actifs ne respectant pas les contraintes imposées (ex : approche Best in class). **Cette réduction de l'univers d'investissement se traduirait par une baisse de la diversification des portefeuilles et donc un abaissement de la frontière d'efficience.**

La diversification étant, selon **la théorie moderne du portefeuille, développée par Harry Markowitz en 1952**, le processus de gestion optimale d'un portefeuille permettant de lisser le risque d'un actif et d'en augmenter son rendement et donc son rapport rendement/risque.

Ce raisonnement a ainsi été soutenu dans de nombreuses études et recherches, et notamment l'étude menée par Dupré, Girerd-Potin et Kassoua en 2002, qui intégraient dans la fonction d'optimisation un critère social délivré par l'agence de notation française VIGEO EIRIS à l'espérance de rentabilité et la volatilité des titres et démontraient que cette intégration impactait à la baisse la diversification du portefeuille.

En 2003, Geczy et al. démontre dans leurs études que le coût de l'éthique peut atteindre jusqu'à 30 points de base par mois, alors même que de nombreuses études empiriques analysant le rapport rendement/risque concluaient à une performance boursière équivalente à celles des portefeuilles développés sur les seuls critères de rentabilité et de risques.

L'investissement socialement responsable, qui s'est massivement développé sur le marché américain au départ, a été la source de nombreuses études réalisées dans un cadre moyenne-variance. La variance est égale à la volatilité et à la racine carrée de l'écart type, permettent d'évaluer la propension d'un actif à fluctuer. La variance est égale à la moyenne des carrés des écarts à la moyenne d'un actif donné. Le rapport moyenne-variance est très largement utilisé aujourd'hui dans l'étude de la volatilité d'un actif.

De nombreuses études reposant sur la moyenne-variance et sur des mesures classiques de performances (Alpha de Jensen, ratio de Sharpe, indice de Treynor)⁴⁰ ont émergé et ont conclu à **une quasi-équivalence entre les rapports rendements/risque des fonds éthiques et non éthiques**. On retrouve parmi elles les études de Hamilton, Jo et Statman (1993), celles de Reyez et Grieb (1998), de Goldreyer et Dilz (1999), de Statman (2000) et enfin celles de Bello (2005).

Les résultats de Statman en 2000 sont cependant moins en faveur des fonds éthiques lorsque la **période d'observation est raccourcie**. Enfin, une étude en 2004 de Burlacu, Dupré et Girerd-Pottin, montre que malgré l'absence de différence significative en matière de performance, **la performance des fonds éthiques est davantage expliquée par les indices conventionnels que par les indices éthiques**.



Lorsque Férone et al. étudie le ratio d'information, permettant de prendre en compte le risque des indices éthiques, ils constatent que la performance de l'indice américain DSI 400 (premier indice socialement responsable) est similaire à l'indice S&P 500 sur le long terme. Au niveau de l'indice européen ASPI Eurozone, la performance est meilleure sur une période d'étude comprenant essentiellement la hausse des valeurs technologiques à long terme.

Ils constatent néanmoins des disparités **à court terme**, entre les performances des indices éthiques inférieures aux performances des indices non éthiques.

L'approche par le modèle multi-facteurs de Carhart⁴¹ utilisé par Bauer, Otten et Koedijk en 2003 va également apporter des résultats contradictoires. En effet, les résultats varient selon le pays et le type d'investissement analysé. La performance des fonds éthiques n'est pas similaire à celle des fonds éthiques, les auteurs **notent un effet d'apprentissage des fonds**, c'est-à-dire que les fonds qui affichent de mauvaises performances au départ les gommement avec le temps.

On retrouve encore plus récemment des résultats contradictoires dans la comparaison des performances entre fonds éthiques et non éthiques. En 2008, Altedia analyse que le fonds ISR génèrent des performances supérieures aux fonds classiques, lorsque dans le même temps, Edhec explique que les alphas significatifs des fonds ISR sont souvent négatifs.

Si l'on compare aujourd'hui les performances des différents indices, elles affichent toujours des résultats contradictoires et restent pour autant d'une différence non significative.

Indices MSCI	Annualized STD DEV (%)		Sharpe Ratio		
	3 ans	5 ans	3 ans	5 ans	Depuis le 28/09/2007
AC Europe ESG	12,89	11,29	0,69	1,22	0,31
AC Europe Standard	12,91	11,35	0,61	1,14	0,23

Source : MSCI

On peut notamment le voir avec **l'indice MSCI**, indice boursier géré par MSCI mesurant la performance des marchés boursiers de pays économiquement développés. On constate cependant, que les performances des fonds ISR sont meilleurs sur des horizons de placements plus long tandis que celles des fonds classiques sont elles plus hautes sur des horizons de placement plus court.

Au-delà de la performance, on constate que la volatilité entre les deux indices est également comparable, malgré le fait que la prise en compte des critères ESG va a l'encore d'une diversification optimale et rend donc le portefeuille plus risqué au regard de la théorie moderne du portefeuille. Cette volatilité comparable, peut notamment s'expliquer par le fait que l'approche ISR et l'approche ESG induise l'investisseur à **contextualiser l'entreprise dans un cadre bien plus large, pouvant certes se traduire par une augmentation du risque financier et la diminution de la diversification du portefeuille, mais également par une diminution du risque extra-financier associé, et à donc de la volatilité du portefeuille.**

_____ □


C'est le point important et notamment très peu prise en compte par la théorie moderne du portefeuille qui se réfère à des critères uniquement financiers, et sur une diversification optimale pour diluer le risque et accroître l'espérance de rendement, et donc se couvrir de la volatilité.

Mais cette volatilité est certes liée à la santé financière de l'entreprise, à son chiffre d'affaires réalisés, son excédent brut d'exploitation, ainsi qu'aux différents objectifs de croissance et de développement financiers qu'elle poursuit, mais pas uniquement.

Aujourd'hui, on constate que d'autres critères jouent un rôle fondamental dans l'évaluation de la santé d'une entreprise, dans la détermination de sa valeur de marché, et ces critères sont extra-financiers.

Ceci a d'ailleurs été expliqué par différentes études montrant un lien entre la durabilité et la performance financière. De ce lien découle un autre lien : **celui entre performance financière et performance sociétale**. Tout d'abord, la notion de développement durable ne néglige aucunement la recherche de performance financière de l'entreprise, alors qu'une majorité des fonds classiques sont gérés eux de manière passive (gestion indicielle, assurance sur titres). D'autres parts, la vertu des entreprises permettrait d'annihiler une partie du risque encouru ce qui permettrait contrecarrer la baisse potentielle de performance des fonds ISR engendrée par la mise en œuvre de stratégies couteuses pour la société de gestion.

Enfin, quant à l'horizon de placement, les fonds ISR étant assis pour la majeure partie sur des entreprises œuvrant pour la transition énergétique et écologique, pour une économie solidaire et verte, **de demain**, ce choix fait permettrait aux entreprises sélectionnés de mieux s'implanter sur les marchés de demain, de mieux contrôler leur gouvernance sur le long terme, d'éviter tout conflit avec les salariés et représentants, et donc d'afficher sur un horizon de placement plus long des performances très positives.

Ceci est repris par une étude de Butz en 2003 qui décompose la performance boursière des entreprises européennes selon différents critères environnementaux et sociétaux et nous fournit de nombreux enseignements. Tout d'abord, **la RSE aurait un impact positif sur la rentabilité de l'entreprise. Les engagements pris par les sociétés au niveau social et environnementales auraient un impact négatif sur leur cour de bourse tandis que les prestations effectives liées à ces engagements auraient des répercussions positives sur leur valorisation boursière.**

Les travaux de Gompers, Ishir et Metrick en 2003 également démontrent que les bonnes pratiques en matière de gouvernance permettraient la création de valeur dans une entreprise, et donc aurait également un impact positif. Ces travaux seront confirmés par l'étude réalisée en 2004 par Drobetz, Schillhofer et Zimmermann qui en concluent similairement.

La notation extra-financière des entreprises permettraient également de maîtriser les risques auxquels les entreprises sont confrontées et de mieux s'adapter au marché dans lequel elles évoluent.

Tableau 1 : RISQUES GLOBAUX ET EFFICIENCE DES MARCHÉS

	Coût de diversification significatif	Coût de diversification négligeable
Effet RSE positif Un portefeuille ISR devrait à terme surperformer un portefeuille constitué de sociétés dont la performance sociale est inférieure	Les marchés financiers sont suffisamment efficaces pour induire un coût de diversification des portefeuilles ISR, sans toutefois annuler l'effet RSE positif	Les portefeuilles ISR devraient systématiquement surperformer leurs homologues traditionnels. <i>Non validé empiriquement</i>
Effet RSE négligeable La performance sociale d'une société n'affecte pas son cours de bourse	Les portefeuilles ISR devraient systématiquement sous-performer leurs homologues conventionnels. <i>Non validé empiriquement</i>	Les portefeuilles ISR présentent les mêmes performances que leurs homologues traditionnels.

— Source : Kurtz (2002) adapté par Honsberger (2003)



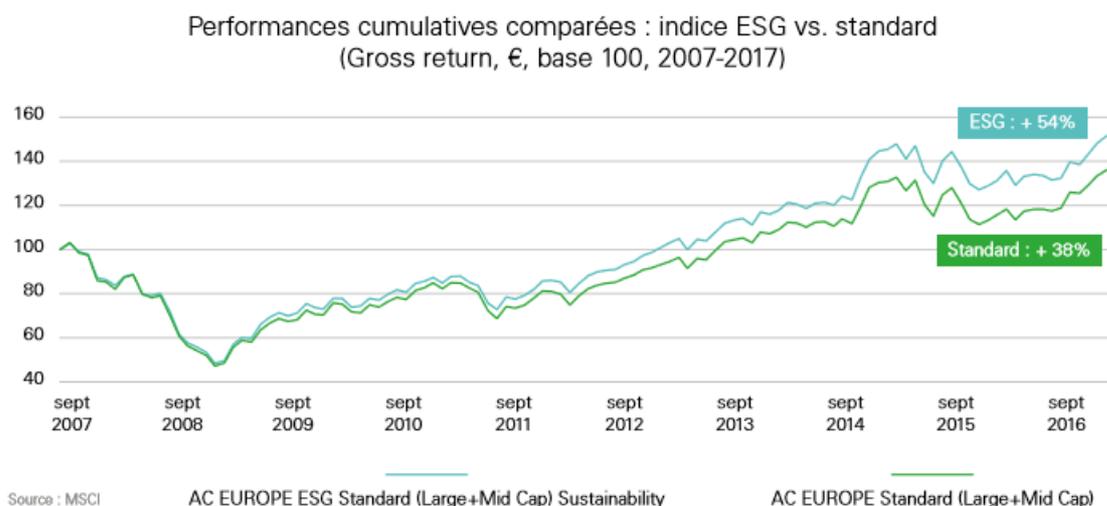
Ces bonnes performances des fonds ISR qui surperforme actuellement celle des fonds classiques pourraient également découler de l'effet de liquidité vu précédemment : en effet, on constate un engouement particulier pour les fonds ISR à l'instar des fonds classiques dont le taux de collecte recule. Ces flux de liquidité dirigés vers les entreprises responsables ont permis de compenser en partie la baisse des marchés financiers en 2018.

Selon Heinkel et al en 2001, les flux de liquidités en faveur des entreprises vertueuses et à l'instar des entreprises non éthiques auraient un impact sur le coût du capital et donc la valorisation des titres.

Dans la pratique, on constate que les performances financières des fonds ISR équivalent à celles des fonds classiques et sont même parfois plus positives, au regard de la volatilité actuelle sur les marchés, et des prises de conscience en matière de RSE et de développement durable (DD). Les taux de collecte sont plus importants sur les encours ISR que sur les encours classiques comme nous l'avons vu précédemment.

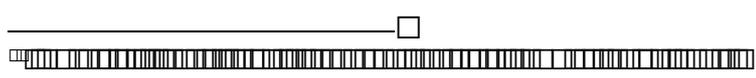
Il convient tout de même de distinguer les performances ISR en Europe de celles des autres pays, puisque l'Europe est le lieu où l'ISR connaît en effet son plus fort développement.

On remarque que les performances européennes des fonds ISR sont très positives, montrant ainsi la place prépondérante que l'investissement socialement responsable prends peu à peu dans la gestion de portefeuille, et la conviction des acteurs européens de promouvoir ces fonds.



On peut également remarquer des disparités entre l'Europe et les autres pays du monde, et notamment les Etats Unis où les performances des fonds classiques sont nettement supérieures à celle des fonds ISR, ce qui peut s'expliquer par le manque d'engouement des américains pour les investissements plus vertueux, la sortie des Etats Unis des accords sur l'environnement.

On peut retrouver cette disparité dans une étude réalisée par Quantalys⁴² tout récemment :



		Moy. Catégorie ISR	Moy. Catégorie totale	Différence X cat. et X cat. ISR	Annualisée
Actions Monde	Perf. 3 ans	7,39%	6,22%	1,16%	0,39%
	Perf. 5 ans	33,47%	31,25%	2,22%	0,44%
	Perf. 8 ans	68,03%	61,45%	6,58%	0,82%
	Vol. 5 ans	13,43%	11,85%	1,58%	
	Vol. 8 ans	14,15%	12,40%	1,74%	
Actions Europe	Perf. 3 ans	-3,15%	-4,49%	1,34%	0,45%
	Perf. 5 ans	10,55%	11,39%	-0,83%	-0,17%
	Perf. 8 ans	34,98%	40,06%	-5,07%	-0,63%
	Vol. 5 ans	13,56%	12,54%	1,02%	
	Vol. 8 ans	14,45%	13,30%	1,16%	
Obligations Euro diversifiées	Perf. 3 ans	1,14%	1,12%	0,02%	0,01%
	Perf. 5 ans	7,68%	8,29%	-0,61%	-0,12%
	Perf. 8 ans	20,66%	21,09%	-0,43%	-0,05%
	Vol. 5 ans	1,80%	1,61%	0,19%	
	Vol. 8 ans	1,98%	1,83%	0,15%	
Obligations Monde diversifiées	Perf. 3 ans	0,44%	0,86%	-0,42%	-0,14%
	Perf. 5 ans	7,90%	12,30%	-4,39%	-0,88%
	Perf. 8 ans	16,22%	21,21%	-5,00%	-0,62%
	Vol. 5 ans	2,08%	2,51%	-0,43%	
	Vol. 8 ans	2,59%	3,16%	-0,56%	

Source : Données Quantalys ©ID

On constate alors que les performances moyennes varient également en fonction des supports d'investissement : obligations ou actions. Mais dans l'ensemble on constate de très faible différence en matière de performance.

Quoiqu'il en soit, cette question de performance financière ne se pose uniquement pour les fonds ISR, alors que les fonds classiques eux ne sont pas mis sous la pression d'une surperformance systématique. **La vraie question aujourd'hui que les investisseurs se posent en matière d'ISR est de savoir si le gérant d'un fonds ISR peut me garantir que ce fonds va vraiment avoir un impact positif sur l'environnement, le social et la gouvernance des entreprises.**

B- Impact en matière de performance ESG :

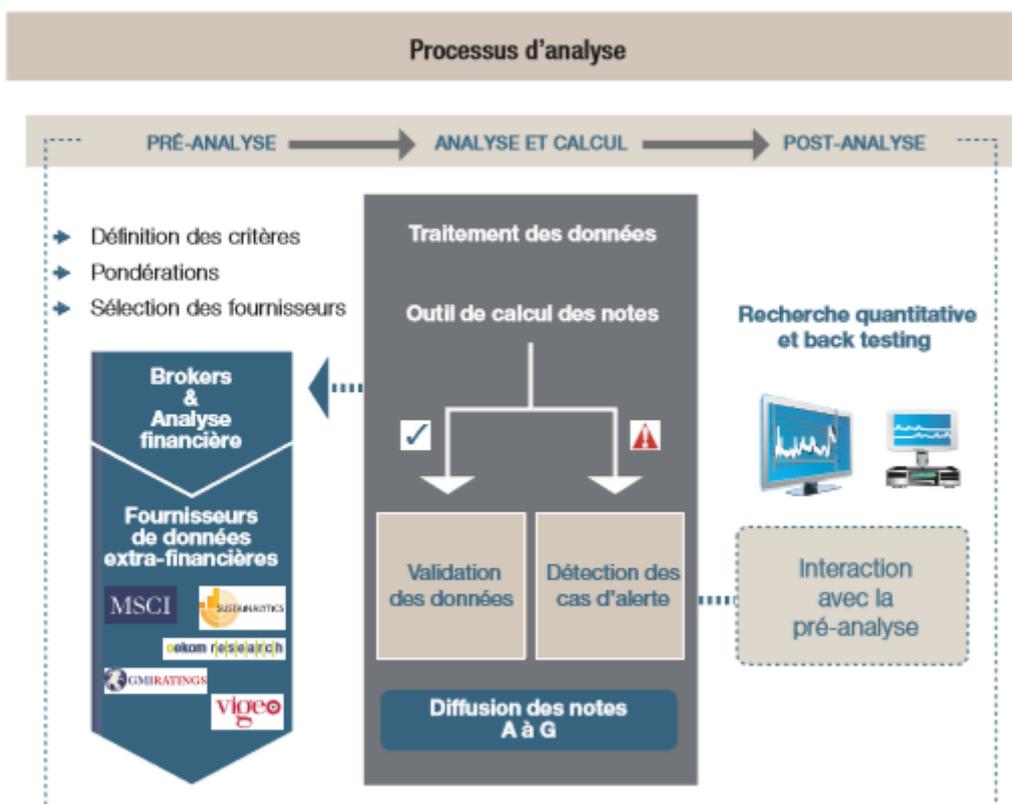
Hervé Guez, directeur de la Recherche et de la Gestion Actions et Taux chez MIROVA déclare : « Il y a une demande de performance financière mais également de performances environnementales et sociales ; ces objectifs ne sont pas inconciliables ».

Il est donc aujourd'hui très important pour un investisseur, de pouvoir mesurer l'impact de son investissement sur l'environnement, et ce en comparaison d'un investissement dit classique. La société de gestion et le gérant du fonds doivent alors montrer et mesurer l'impact que les critères ont eu ainsi que leur niveau de performance au regard des critères ESG.



Ceci découle bien évidemment de l'analyse de sélection des entreprises et de leurs engagements par le gérant qui va attribuer un scoring à l'entreprise, et va pondérer ce score afin de composer son fonds. Cette analyse repose sur des critères différents en fonction des entreprises comme nous l'avons noté ce qui peut marqué un manque d'homogénéité dans leur gestion ISR. ⁴³

Cette analyse est très bien expliquée par Amundi :



Cette analyse va donc permettre d'obtenir une note qui déterminera un classement des entreprises au regard des critères sélectionnés.

Par la suite, le gérant a dans son reporting l'obligation d'effectuer un reporting extra financier permettant à l'investisseur de mesurer la performance ESG et ISR de son investissement au regard des différents critères choisis.

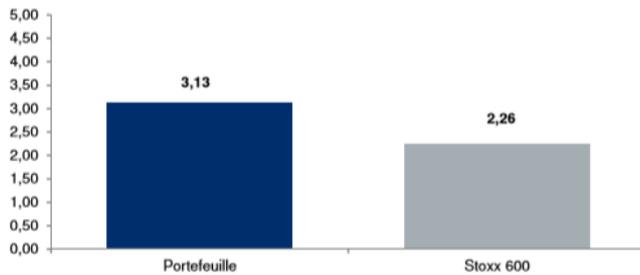
Ces critères sélectionnés sont par la suite évalués par la société de gestion elle-même qui en expose les résultats mensuellement dans son reporting.

Par exemple, toujours dans son reporting sur le Fonds Action ISR Environnement C, La Banque Postale mesure l'impact de la l'ensemble des critères retenus dans la méthode GREaT et les compare aux performances de l'indice de référence, ici Stoxx 600.



AXE 3 : Gestion durable des Ressources

SANTE ET SECURITE (Source: Données Thomson Reuters)



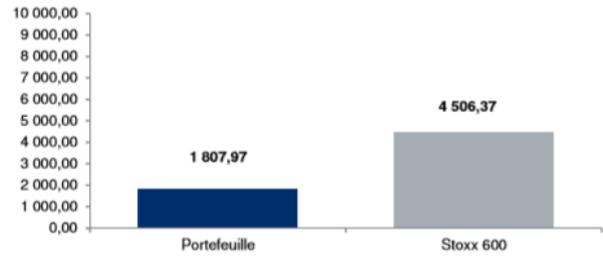
Taux de couverture en % de l'actif du portefeuille: 56%

Taux de couverture de l'indice: 50%

Nombre d'accidents ayant conduit à un arrêt de travail des employés ou des sous-traitants pour 1 million d'heures travaillées.

Au-delà des considérations éthiques et de responsabilités évidentes, le respect du capital humain est un facteur de développement de la profitabilité des entreprises. En ce sens, la Gestion ISR de LBPAM évalue comment les entreprises s'engagent à promouvoir la santé et la sécurité des employés et leur bien-être au travail.

GESTION DE L'EAU (Source: Données Thomson Reuters)



Taux de couverture en % de l'actif du portefeuille : 75%

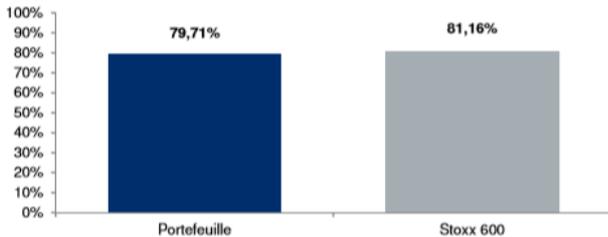
Taux de couverture de l'indice : 83%

Consommation d'eau en m3 rapportée à 1 million de dollars de chiffre d'affaires.

Dans un monde où les ressources en eau sont finies et posent un problème d'accès en local, cet indicateur permet de mesurer comment les entreprises de nos fonds intègrent ce sujet. Ainsi la Gestion ISR de LBPAM veille à ce que les entreprises agissent avec responsabilité envers la planète, que les ressources soient utilisées de façon efficace et non exploitées à outrance.

AXE 4 : Gouvernance responsable

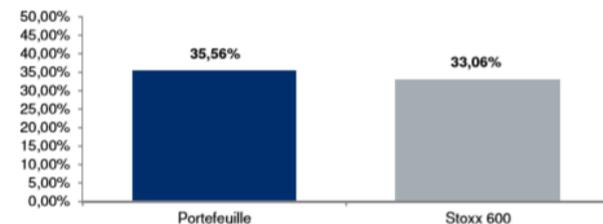
TAUX D'INDEPENDANCE (Source: Données MSCI ESG Research)



Taux de couverture en % de l'actif du portefeuille : 90%

Taux de couverture de l'indice : 97%

TAUX DE FEMINISATION (Source: Données MSCI ESG Research)



Taux de couverture en % de l'actif du portefeuille : 90%

Taux de couverture de l'indice : 97%

Ici, ce qu'il faut également noter c'est que l'indice retenu pour la comparaison est un **indice européen Stoxx 600 non ISR**. En effet, comme l'expliquais **le gérant ISR de La Banque Postale Asset Management PAUL MERLE**, les performances ESG sont **comparés à un indice de référence classique** pour pouvoir effectuer une comparaison significative entre la gestion ISR et la gestion classique, et non entre deux styles de gestions ISR, ou la différence serait nettement moins significative.

L'investisseur peut alors suivre les performances ESG dans la gestion socialement responsable de son environnement, et donc constater que son investissement a un bien un impact sur l'environnement, la gestion durable des ressources, le développement des territoires, la gouvernance.

Ce rapport est effectué par la société de gestion elle-même, et contrôlé par les organismes de certification.

Cependant, d'autres acteurs indépendants mesurent les performances ESG des fonds ISR et attribue une notation, gage de transparence et de conviction.



Parmi ces acteurs, on retrouve notamment **Climetrics**. **Climetrics est la première méthode de notation de fonds actions évaluant leur impact climatique.** La note

Climetrics va de la note de 1 pour les fonds les plus mal notés à 5 pour les plus performant. Cette note est

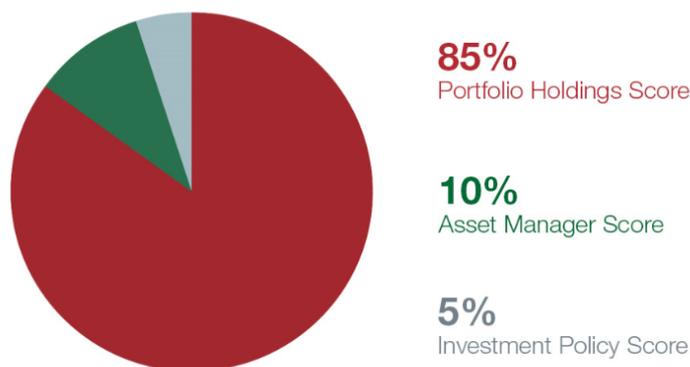
attribuée en tenant compte de trois axes : l'impact climatique de chaque titre en portefeuille, l'intégration du changement climatique dans la politique d'investissement et la gouvernance de la société de gestion.

En décembre 2018, **CPR AM** devenait la première société de gestion à soumettre **5 de ses fonds** à la notation Climetrics.

Climetrics, en apportant une évaluation détaillée de l'impact écologique des fonds actions, propose ainsi aux investisseurs d'orienter leurs investissements vers les fonds les plus performants en matière d'ISR.

Sa méthode est très organisée et permet de vérifier avec précision l'impact climatique d'un fonds ISR. La note Climetrics mesure les risques et les opportunités climatiques d'un fonds par rapport à tous les autres fonds de son échantillon. Plus la note d'un fonds est élevée, meilleure est sa performance. Les mesures Climetrics mesurent principalement les risques liés à la température, appelés risques de transition²

Une note Climetrics supérieure à la moyenne (4 ou 5 feuilles) indique qu'en moyenne les sociétés du portefeuille d'un fonds sont : plus efficace en termes de carbone, plus transparente et gèrent mieux les risques et opportunités liés au climat. Elles sont en outre plus susceptibles de déployer des technologies clés soutenant la transition énergétique que les entreprises de portefeuilles de fonds moins bien notés. De plus, une note à 5 feuilles indique que le gestionnaire d'actifs fournissant le fonds reconnaît publiquement l'importance des risques liés au climat et s'engage à prendre des mesures pour lutter contre le changement climatique.



Tous les fonds sont notés sur trois niveaux différents, chacun se focalisant sur un aspect différent de la chaîne de valeur du processus d'investissement. L'accent est mis principalement sur les risques climatiques et les opportunités des avoirs individuels au sein de chaque fonds.

Il s'agit d'évaluer les décisions d'investissement prises par les fonds concernant le changement climatique. Pour évaluer les positions d'un fonds par rapport à leurs risques climatiques, une méthodologie de scoring sur mesure pour les entreprises a été développée pour Climetrics. Outre l'analyse des participations, la méthodologie de notation Climetrics comprend également une évaluation de l'action publique du gestionnaire d'actifs sur le changement climatique et récompense les fonds dotés d'une politique

d'investissement ISR explicite. Cela vise à traiter différents aspects du processus d'investissement (par exemple, l'engagement de la société).

La note Climetrics capture l'historique du portefeuille d'un fonds. Tous les avoirs déclarés complets au cours des 12 derniers mois³ sont inclus dans le calcul du score des avoirs en portefeuille.

Tableau explicatif de la notation :



Rating	Percentage distribution
1 leaf	Lowest 10%
2 leaf	Next 22.5%
3 leaf	Next 35%
4 leaf	Highest 32.5%
5 leaf	Threshold criteria apply

Outre la construction de portefeuille, les gestionnaires d'actifs peuvent prendre des mesures énergiques en matière de lutte contre le changement climatique par le biais de la défense des intérêts des actionnaires, de l'engagement du public et de la divulgation d'informations.

Climetrics récompense les gestionnaires d'actifs pour leurs actions publiques et leurs déclarations sur l'intégration du changement climatique dans leurs processus de gouvernance et d'investissement, selon des indicateurs précis. Une note minimale de 60 du gestionnaire d'actifs est requise pour attribuer une note à 5 feuilles à un fonds. Une note minimale de 70 pour la composition du portefeuille est également requise.

Les fonds ayant une politique ESG explicite sont considérés comme présentant une probabilité plus élevée de bonne gestion environnementale et d'intégration renforcée des facteurs de changement climatique dans la prise de décision en matière d'investissement.

Climetrics attribue cinquante 50 points aux fonds dotés d'une politique ESG explicite, tels qu'ils ont été signalés dans la base de données Thomson Reuters Lipper⁴. 100 points sont attribués aux fonds portant l'un des labels européens ISR présentés dans le tableau ci-dessous :

Label Name	Issuer	Country
Label ISR	French Ministry of Finance	France
Energy and Ecological Transition for Climate (EETC)	French Ministry of the Environment, Energy and Marine Affairs	France
FNG Label	Forum Nachhaltige Geldanlagen (Gesellschaft für Qualitätssicherung Nachhaltiger Geldanlagen mbH)	Germany
LuxFlag Environment	Luxembourg Finance Labelling Agency	Luxembourg
LuxFlag ESG	Luxembourg Finance Labelling Agency	Luxembourg
LuxFlag Climate Finance	Luxembourg Finance Labelling Agency	Luxembourg
Nordic Swan Ecolabel	Ecolabelling Sweden, (state owned non-profit)	Sweden
Umweltzeichen Österreich	Republic of Austria	Austria

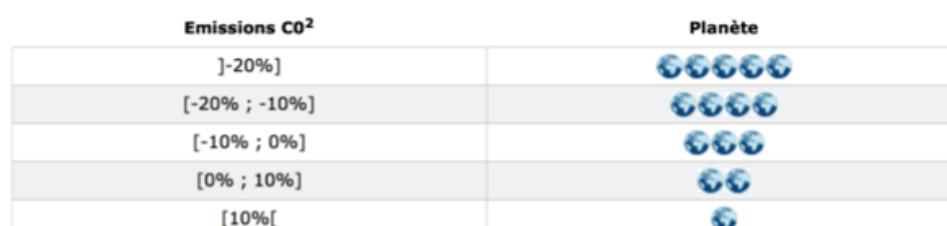
Climetrics, s'appuie ensuite sur de nombreuses informations et techniques issues d'acteurs importants de l'ISR (Global Compact, WWF) afin de mesurer la performance des fonds sur le climat et ainsi attribuer une pondération du fonds en fonction de méthode mathématique déterminée.

En février 2019, Climetrics a désigné le fonds **LBPAM ISR Actions Europe** comme l'un des meilleurs fonds d'actions européennes pour sa performance climatique. LBPAM ISR Actions Europe a été classé dans les 10 meilleurs fonds parmi les fonds ayant la note de **5 sur 5**. 

La Banque postale Asset Management intègre le changement climatique dans sa gouvernance et dans le processus d'investissement de ses fonds. A ce jour, elle propose aux particuliers d'investir dans pas moins de **13 fonds ISR labellisés**.

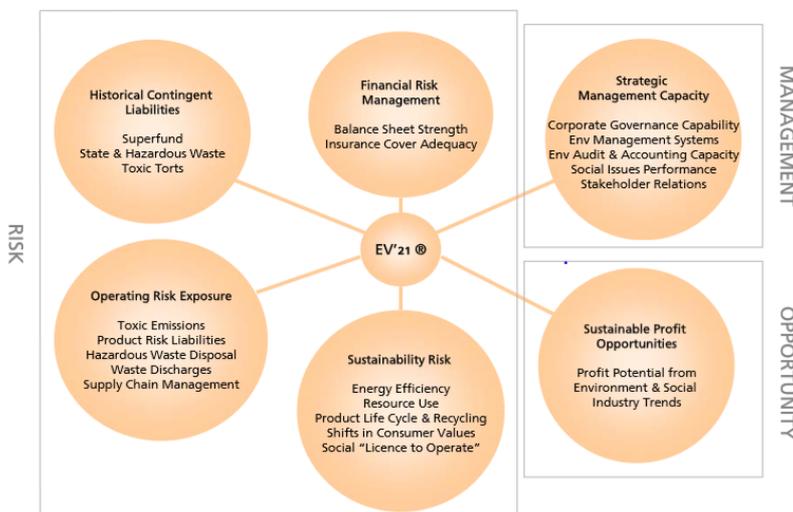
Climetrics a donc par sa méthode reconnue et son engagement de transparence et d'indépendance révolutionné le monde de l'ISR en mesurant avec précision l'impact des critères ESG et de la politique d'ISR dans les performances d'un fonds, ce qui permet à l'investisseur d'avoir un retour certain sur la qualité de son investissement.

D'autres acteurs et d'autres méthodes existent pour autant, bien que Climetrics se soient rapidement imposé au regard de sa fiabilité. A ce titre, on peut retrouver l'échelle de Cortal Consors permettant de mesurer les émissions de CO2 d'un fonds, échelle plus précise que pour Climetrics.



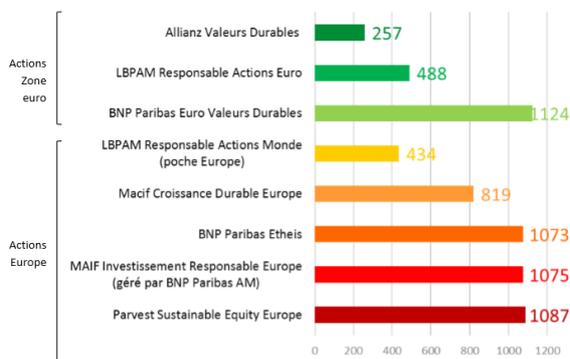
On retrouve également dans le même ton que Climetrics, la société Innovest dont nous avons parlé précédemment et qui désormais fait parti du paysage français. Elle s'attache à mesurer la performance environnementale des fonds par l'utilisation d'une méthode EcoValue21 Rating Model. Cette méthode dont nous pouvons voir l'organisation plus bas, fonctionne comme Climetrics par une approche par le risque, le management et les opportunités.

The EcoValue'21™ Rating Model:



Enfin, le développement de ces acteurs de notations et de contrôle de la performance ISR des fonds permet certes d'apporter une transparence aux investisseurs sur les investissements qu'ils réalisent et la qualité de ces derniers, mais ils laissent tout de même entrevoir une limite : la disparité des performances ESG et ISR des fonds, et on devrait dans les prochaines années parvenir à une plus grande sélectivité des Labels au regard des performances des fonds et non seulement du respect des critères d'éligibilité, ainsi qu'une reconnaissance au niveau gouvernementale, d'un acteur de notation tel que Climetrics, permettant d'engager d'avantage les sociétés de gestion dans leur gestion de conviction ISR, tout comme certaines sociétés ont déjà pris le paris.

Des résultats hétérogènes masquant des périmètres et des méthodologies tout aussi hétérogènes



Émissions de GES en tonnes par million d'euros de chiffre d'affaires



CONCLUSION

L'ISR est donc un sujet d'actualité qui est marqué par un développement élevé, une réglementation qui s'ajuste à la volonté des investisseurs de prendre en compte dans leurs investissements des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, et de suivre l'impact de leurs investissements au niveau de leurs performances ESG.

Cette réglementation s'appuie notamment sur les nouveautés : l'adoption de l'article 173 au niveau européen permettant aux sociétés de gestions françaises de prendre un coup d'avance au niveau européen, et la loi Pacte fraîchement adoptée qui oblige ces dernières à intégrer un support ISR dans leurs contrats d'assurance vie.

Ce développement de l'ISR s'est effectué tout d'abord au près des investisseurs institutionnels, qui impactés plus directement par leur politique de gestion et de prises en compte de critères extra-financiers, ont pu s'adapter aux nouvelles contraintes réglementaires et conquérir de nouveaux marchés par leur adaptation.

L'ISR a ensuite touché l'investisseur particulier, par le développement d'offres commerciales adaptées et de publicité par les sociétés de gestion, des modes de gestion 100% ISR, mais également par leur prise de conscience sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance. Il aura fallu au préalable rassurer ces investisseurs sur l'objet même de son investissement : cumuler performances financières et favoriser le développement d'une économie réelle, solidaire, durable et responsable.

L'investisseur particulier a également été impacté par le développement de la transparence dans la gestion ISR des sociétés de gestion, ce qui a permis à ce dernier d'avoir un gage de fiabilité sur l'investissement vert qu'il réalise. Cette transparence s'est notamment développée par l'obligation pour les sociétés de gestions de tenir un reporting mensuel sur les performances des critères extra-financiers, mais également par le développement plus récemment de labels.

Les labels ont en effet permis d'apporter un gage de transparence à l'investisseur particulier au regard du fonds dans lequel ils investissent, leur permettant de disposer de l'assurance de cette prise en compte dans la gestion du fonds.

Enfin, plus récemment, l'arrivée d'organismes de notation indépendant des fonds a permis de renforcer cette transparence et a permis aux investisseurs de choisir le fonds le plus performant au niveau des critères ESG et donc ayant l'impact positif le plus important en matière de protection de l'environnement, et sur les questions sociales et de gouvernance.

Il reste tout de même une limite de taille à franchir pour pouvoir accompagner la croissance de l'ISR dans le monde financier et en particulier celui de la gestion de patrimoine : le manque d'homogénéisation des critères sélectionnés par les entreprises ce qui rend la comparaison entre les fonds difficilement comparables en matière de sélection des critères, mais également l'hétérogénéité des performances ESG dans les performances des fonds.

□

BIBLIOGRAPHIE

<https://www.labanquepostale-am.fr/finance-responsable/la-methode-great/id/1086>

<https://docplayer.fr/6058807-L-investiss...s-de-long-terme.html>

<https://docplayer.fr/64186882-L-isr-en-france-vu-par-ses-acteurs.html>

<https://docplayer.fr/80243964-L-investiss...s-de-long-terme.html>

https://www.researchgate.net/publication...ialement_responsable

<https://www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable>

<https://docplayer.fr/2068365-2-novethic...investissements.html>

<https://docplayer.fr/83579771-Quel-finan...ent-durable-odd.html>

<https://docplayer.fr/77709531-08-liste-du-patrimoine-277.html>

<https://docplayer.fr/77709531-08-liste-du-patrimoine-277.html>

<https://docplayer.fr/80902993-L-investiss...et-performances.html>

<https://dochero.tips/republique-franaise-ministere-du-travail.html>

www.vernimmen.net/ftp/Memoire_performanc...e_mesures_enjeux.pdf

<https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr/linvestissement-socialement-responsable>

https://www.business-humanrights.org/sit..._la_france_fr_-2.doc

<https://docplayer.fr/81280749-Rapport-financier-annuel.html>

<https://www.eyrolles.com/Chapitres/9782708125773/chap1.pdf>

<https://www.labanquepostale-am.fr/nos-ex...-responsable/id/1070>

<https://docplayer.fr/19076190-L-investissement-socialement-responsable.html>

<https://docplayer.fr/5943330-Le-capital-investissement-socialement-responsable.html>

<https://www.lafinancepourtous.com/decryp...ent-responsable-isr/>

<https://docplayer.fr/69849904-Concevoir-...icheres-auxerre.html>

□

<https://docplayer.fr/46431715-Enquete-publique-prealable-a.html>

<https://dokodoc.com/linvestissement-socialement-responsable-en-belgique.html>

<https://docplayer.fr/60368836-Corporate-...durable-comptes.html>

<https://docplayer.fr/6058689-L-investissement-socialement-responsable.html>

<https://docplayer.fr/5116125-L-influence...elables-en-midi.html>

www.assemblee.mobi/15/cri/html/20190202.asp

https://wikimonde.com/article/Investissement_socialement_responsable

https://www.allnews.ch/sites/default/fil...tion_energetique.pdf

https://www.novethic.fr/fileadmin/user_u...eur_Donnees_2018.pdf

https://fr.wikipedia.org/wiki/Responsabilite_sociale_des_entreprises?vm=r

https://fr.m.wikipedia.org/wiki/Respon...tale_des_entreprises

https://fr.wikipedia.org/wiki/Investissement_socialement_responsable

<https://dokodoc.com/juin-eur-lentreprise-citoyenne.html>

<https://docplayer.fr/86775231-Rapport-lt...e-173-du-decret.html>

novafi.fr/lbpam-isr-actions-europe-recompense-climetrics/

manualzilla.com/doc/6348061/rapport-annuel-r-a-p-p-o-r-t-a-n-n-u-e-l-2

<https://www.esteval.fr/article.19325.financement-immobilier-euclide-sonde-les-cgp>

<https://dokodoc.com/ess-extension-de-la-securite-sociale.html>

<https://www.ecologique-solidaire.gouv.fr...s qui s'engagent.pdf>

<https://docplayer.fr/29495370-Les-economistes-et-la-croissance-verte.html>

<https://docplayer.fr/9058854-Le-role-str...-septembre-2012.html>

<https://fr.readkong.com/page/la-banque-d...ctivit-et-de-1858041>



□

ANNEXES

ANNEXE 1 : CRITERES D'ELIGIBILITE DES FONDS

1 Nature	Exigences	Information	Points et méthodes de contrôle des critères
I. Fonds éligibles	<p>Fonds éligibles :</p> <p>Les fonds relevant de la directive « UCITS »</p> <p>Les fonds d'investissement alternatifs (FIA) n'ayant pas un effet de levier substantiel au sens de la Directive AIFM qui sont : - des fonds d'investissement à vocation générale (FIVG) ou - des fonds d'épargne salariale</p>	Prospectus et DICI	Vérifier la réalité de l'enregistrement / autorisation dans la base GECO de l'AMF. L'auditeur contrôle que le fonds est un OPCVM relevant de la Directive UCITS IV (2009/65/CE) ou un Fonds d'Investissement Alternatif (2011/61/UE) autorisé à la commercialisation en France, fonds d'investissement à vocation générale relevant de l'article L.214-24-24 du code monétaire et financier ou fonds d'épargne salariale relevant de l'article L. 214163 du code monétaire et financier
II. Organisme de promotion du label	S'engager à adhérer à l'organisme de promotion du label	Engagement écrit d'adhésion	Vérifier l'existence de l'engagement
III. Cas particuliers	<p>Fonds mixtes Corporate / souverains</p> <p>Les titres de créance émis par les Etats, les collectivités territoriales et par les agences gouvernementales ou internationales publiques, autres que les obligations « vertes » n'entrent pas dans le champ des actifs ISR concernés par le label. Le portefeuille doit être composé d'au moins 30 % d'actifs autres que les titres de créances mentionnés précédemment.</p> <p>Fonds de fonds ou multigestion</p> <p>Les fonds de fonds doivent être investis, pour le moins à 90% dans des fonds ayant le label</p>	Relevé de portefeuille indiquant, pour chaque fonds, le nom du label obtenu ou sollicité, et prospectus	<p>L'auditeur vérifie la composition du portefeuille en termes d'éligibilité des fonds sous-jacents.</p> <p>- Vérification que les fonds investis sont bien labellisés ou ont fait l'objet d'une demande de label</p> <p>- Vérification du respect du ratio de 90% de fonds labellisés ISR. Lorsque le respect d'une norme quantitative est requis et que le fonds candidat ne la respecte pas ou que le fonds candidat n'a pas assez d'historique pour démontrer le respect de la norme, le critère est considéré comme rempli dès lors que le fonds candidat s'engage à respecter la</p>

	<p>ISR ou disposant d'un label européen reconnu comme équivalent par le propriétaire du label.</p> <p>Fonds nourriciers</p> <p>Les fonds nourriciers sont éligibles au label dès lors que le fonds maître est labellisé</p>	<p>norme dans les 12 mois qui suivent l'attribution du label. Les obligations « vertes » sont définies par référence aux critères des Green Bonds Principles.</p> <p>Pour apprécier le respect « durable » d'une norme quantitative, le certificateur ou l'auditeur, examine la moyenne de cette norme sur l'historique du fonds dans les 12 mois qui précèdent la demande d'attribution du label.</p>
--	--	--

ANNEXE 2 : CRITERES DE LABELLISATION DES FONDS

2 Critères	Information requise, norme à respecter	Points de contrôle, méthode et manière de conclure si exigence ou critère est respecté ou non
Pilier I – Les objectifs recherchés par le fonds au travers de la prise en compte des critères ESG		
Les objectifs généraux, financiers et spécifiques ESG recherchés par la prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement sont clairement décrits dans les documents commerciaux destinés aux investisseurs.	<p>Le fonds candidat fournit les informations suivantes ou répond aux questions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Quels sont les objectifs généraux (impact sur les entreprises) recherchés par la prise en compte de critères ESG dans la politique d'investissement, notamment au regard des impacts recherchés ? - Comment sont-ils définis et décrits aux investisseurs ? Avez-vous des objectifs de nature financière (surplus de performance à moyen terme, réduction du risque, ou arbitrage rentabilité / risque, etc.) ou autres (éthiques, etc.) liés à la prise en compte des critères ESG ? Si oui lesquels, et comment sont-ils définis et décrits aux investisseurs ? - Quels sont les objectifs... : - environnementaux - sociaux (ressources humaines et droits humains) - en matière de gouvernance d'entreprise ... recherchés par la prise en compte de critères ESG dans la politique d'investissement ? Comment ces objectifs sont-ils définis et décrits aux investisseurs ? 	<p>Vérifier la complétude et la qualité de l'information fournie par le candidat au regard de la documentation requise et des questions posées.</p>
Pilier II – Méthodologie d'analyse et de notation des émetteurs mise en œuvre dans les entreprises dans lesquelles le fonds est investis		
La méthodologie d'évaluation ESG est décrite	<p>La société de gestion du fonds candidat :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fournit la documentation accessible aux investisseurs décrivant : La méthode d'évaluation ESG, En quoi la mise 	<p>Vérifier la complétude et la qualité de l'information fournie par le candidat au regard de la</p>

<p>de façon claire et la société de gestion du fonds démontre sa capacité à en tenir compte dans sa politique d'investissement.</p>	<p>en œuvre de cette méthode influence sa politique d'investissement</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Fournit une présentation des outils et méthodes de l'analyse ESG ▪ Fournit une présentation décrivant la stratégie de sélection des actifs ESG et la méthode de passage d'un univers d'investissement ESG à un portefeuille ESG 	<p>documentation requise et des questions posées.</p> <p>Vérifier que la méthode d'évaluation ESG est accessible aux investisseurs et que la périodicité de révision de la méthode est à minima annuelle.</p>
<p>La société de gestion du fonds met en œuvre les moyens internes ou externes fiables pour conduire son analyse et démontre un effort réel d'analyse et de compréhension des informations dont il dispose.</p>	<p>La société de gestion du fonds candidat fournit les informations suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Liste nominative des sources d'information externes utilisées dans le cadre de l'analyse ESG (agences de notation financières, non financières et ESG, recherche de brokers, analystes indépendants, consultants, ONG, fournisseurs de bases de données) ▪ Contrats conclus avec ces tiers au cours des 12 mois qui précèdent la date de la candidature ▪ Méthodologie d'utilisation des données externes. <p>La société de gestion du fonds candidat fournit les informations disponibles sur les moyens humains consacrés en interne à l'analyse ESG, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Taille et niveau d'expertise des équipes de recherche ESG (formation, années d'expérience, ...) ▪ Plan de formation à l'analyse ESG et temps consacré par la société de gestion à la formation au cours des 12 mois qui précèdent la date de la candidature ▪ Communication en interne des analyses extra financières réalisées 	<p>Vérifier la complétude et la qualité de l'information requise.</p> <p>Examiner, le cas échéant par sondage, les contrats fournis</p>
<p>Pilier III- La prise en compte des critères ESG dans la construction et la vie du portefeuille</p>		
<p>La stratégie ESG est définie de façon explicite et son résultat est mesuré.</p>	<p>Le fonds candidat fournit un inventaire complet et à jour de son portefeuille (incluant le nombre de titres et les dernières valorisations retenues) en précisant notamment, pour chaque actif :</p> <ul style="list-style-type: none"> - L'évaluation ESG (note, score, opinion, etc.) attribuée - L'origine de cette évaluation ESG (interne ou, si externe, le nom de l'organisme évaluateur) - L'évaluation ESG minimale requise pour l'inclusion dans le portefeuille. Les fonds candidats dont le modèle de sélection ESG implique l'utilisation de pondérations précisent aussi le poids ESG retenu pour chaque actif ou type d'actif du portefeuille. 	<p>Vérifier la complétude et la qualité de l'information requise.</p> <p>Contrôler le respect des normes quantitatives prévues.</p> <p>Lorsque le respect d'une norme quantitative est requis et que le fonds candidat ne la respecte pas ou que le fonds candidat n'a pas assez d'historique pour démontrer le respect de la norme, le critère est considéré comme rempli dès</p>

	<p>La part des émetteurs analysés ESG dans le portefeuille du fonds doit être durablement supérieure à 90%. Ces pourcentages peuvent s’entendre soit en nombre d’émetteurs soit en capitalisation.</p> <p>Le fonds candidat démontre que le résultat de la mise en œuvre de sa stratégie ESG est mesurable. Le fonds candidat présente au choix :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Une réduction de 20% de son univers ESG par rapport à l'univers d'investissement initial du fonds (élimination des 20% de plus mauvaises valeurs) - Une note ESG moyenne du portefeuille significativement supérieure à la note ESG moyenne de l'univers de départ. La note ESG moyenne pondérée du portefeuille ne pourra en aucun cas être inférieure à la note ESG pondérée de l'univers d'investissement initial du fonds ou du benchmark ou indice de référence après élimination des 20 % de plus mauvaises valeurs. 	<p>lors que le fonds candidat s’engage à respecter la norme dans les 12 mois qui suivent l’attribution du label.</p> <p>Le calcul des normes chiffrées se fait, le cas échéant, sur la seule poche éligible du fonds (espèces comprises), à l’exclusion des obligations et autres titres de créances émis par des émetteurs publics ou quasi public.</p> <p>Pour apprécier le respect « durable » d’une norme quantitative, le certificateur ou l’auditeur, examine la moyenne de cette norme sur l’historique du fonds dans les 12 mois qui précèdent la demande d’attribution du label.</p>
<p>La gestion du fonds s’inscrit dans une perspective de long terme ; la politique d’utilisation des produits dérivés est compatible avec les objectifs du fonds et cohérente cette perspective long terme.</p>	<p>L’utilisation d’instruments financiers dérivés doit se limiter à des techniques permettant une gestion efficace du portefeuille de titres dans lesquels le fonds candidat est investi. Si le fonds candidat utilise des produits dérivés, il précise :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Leur nature - Le ou les objectifs poursuivis et leur compatibilité avec les objectifs de gestion à long terme du fonds - Les limites éventuelles en termes d’exposition - Le cas échéant, leur impact sur la qualité ESG du fonds. <p>L'utilisation de produits dérivés ne doit pas avoir pour conséquence de dénaturer la significativement ou durablement la politique de sélection ESG.</p> <p>Si le fonds pratique le prêt/emprunt de titres, il :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Rapatrie les titres afin d’exercer les droits de vote, sauf impossibilité matérielle. - Précise si les règles de sélection des contreparties intègrent des critères ESG. <p>Le fonds ne peut détenir de position courte sur un actif sélectionné comme ESG suivant sa propre méthode de sélection ESG des actifs.</p> <p>Une position courte s’entend comme vente à découvert, vente à terme ferme sans détention de l’actif au comptant, achat d’option de</p>	<p>Vérifier la complétude et la qualité de l’information requise.</p> <p>Contrôler le respect des normes quantitatives prévues au b) et au c).</p> <p>Lorsque le respect d’une norme quantitative est requis et que le fonds candidat ne la respecte pas ou que le fonds candidat n’a pas assez d’historique pour démontrer le respect de la norme, le critère est considéré comme rempli dès lors que le fonds candidat s’engage à respecter la norme dans les 12 mois qui suivent l’attribution du label.</p> <p>Le calcul des normes chiffrées se fait, le cas échéant, sur la seule poche éligible du fonds (espèces comprises), à l’exclusion des</p>

	<p>vente ou vente d'option d'achat sans détention de l'actif au comptant. Une position courte s'entend aussi comme l'acquisition d'un instrument financier produisant le même effet.</p> <p>Pour apprécier le respect « durable » d'une norme quantitative, le certificateur ou l'auditeur, examine la moyenne de cette norme sur l'historique du fonds dans les 12 mois qui précèdent la demande d'attribution du label.</p> <p>L'impossibilité matérielle de rapatrier les titres est appréciée au regard du coût de l'opération au regard du poids des titres dans le portefeuille.</p>	<p>obligations et autres titres de créances émis par des émetteurs publics ou quasi public.</p>
Pilier IV – La politique d'engagement ESG (dialogue et vote) avec les émetteurs		
<p>La politique générale de vote et les moyens mis en œuvre son cohérents avec les objectifs du fonds</p>	<p>La politique de vote doit avoir été formalisée par la société de gestion et publiée sur le site internet de la société de gestion. A cet effet, le fonds fournit le dernier rapport de contrôle interne réalisé par le RCCI portant sur la mise en œuvre de la politique de vote.</p> <p>Le fonds décrit sa politique de vote, notamment au regard de sa recherche d'impacts ESG, en précisant :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Le contenu de la politique d'engagement ESG formalisée (dépôt de résolutions, mise sous surveillance de sociétés en cas de controverse) - Le contenu de la politique de vote ESG formalisée, en indiquant le taux de vote - Si les votes du fonds sont publiés. - Les moyens humains, ou les moyens externes (conseil), dédiés à la politique d'engagement et de vote ESG et leur articulation avec les moyens de recherche ESG. - Nombre d'émetteurs avec lesquels le fonds est entré en relation, nombre de démarches engagés vis-à-vis des émetteurs, des exemples, le cas échéant, de succès et d'échecs. Ce nombre sera rapporté au nombre d'émetteurs de l'univers investi ESG. - En quoi cette politique d'engagement et de vote est cohérente avec la recherche d'impacts ESG du fonds. 	<p>Vérifier la complétude et la qualité de l'information requise.</p> <p>Un fonds candidat qui ne participe pas à la vie sociale de ses participations ne satisfait pas le présent critère.</p>
Pilier V – Transparence renforcée		
<p>Une communication formalisée avec les distributeurs et les</p>	<p>Le fonds fournit les derniers rapports de gestion communiqués aux investisseurs, en indiquant leur fréquence et les cibles (investisseurs et distributeurs ou distributeurs seulement).</p> <p>Un rapport sur la gestion ESG doit être communiqué aux investisseurs sur une base au moins annuelle.</p>	<p>Vérifier la complétude l'adéquation et la qualité de l'information requise.</p>

investisseurs est mise en place, permettant de veiller à la bonne compréhension de la stratégie et des objectifs du fonds	<p>Le fonds fournit des informations sur sa politique de communication avec les investisseurs et distributeurs, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> -Tout vecteur de communication avec les investisseurs et distributeurs -Politique de traitement des questions ou réclamations des investisseurs -Ses possibilités de modifier la stratégie d'investissement ESG ou les pratiques de gestion à la suite de questions ou réclamations des investisseurs et distributeurs -Le cas échéant, les enquêtes réalisées sur les attentes des investisseurs vis-à-vis de la gestion ESG et leur satisfaction sur les résultats obtenus. 	
Le respect des règles de gestion ISR fait l'objet d'un contrôle interne, et celles-ci sont clairement décrites aux investisseurs	<p>La société de gestion décrit sa politique de gestion des risques ESG et de communication avec les investisseurs.</p> <p>La société de gestion apporte des éléments démontrant que le responsable du contrôle des risques et le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) sont sensibilisés aux enjeux spécifiques de la gestion ESG, et qu'ils vérifient effectivement la bonne application de la stratégie ESG. Le fonds possède une organisation du contrôle interne et du contrôle périodique qui lui permet d'intégrer, en interne ou via des prestataires de services, un point sur le respect de la stratégie ESG dans un rapport sur la conformité. Le fonds fournit le dernier rapport rédigé dans ce cadre.</p>	<p>Vérifier la complétude l'adéquation et la qualité de l'information requise</p>
Pilier VI – Mesure des impacts positifs sur le développement de l'économie durable		
L'impact de la gestion ESG sur les émetteurs sélectionnés fait l'objet d'un suivi	<p>Le fonds fournit des informations sur l'organisation du suivi qu'il fait de l'impact sur les émetteurs sélectionnés dans son portefeuille.</p> <p>Le fonds précise :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Les moyens, notamment humains, mis en œuvre, - La méthode d'évaluation de l'impact - Les résultats obtenus en différenciant les impacts sur : les performances sur l'environnement, les performances sociales, les performances en termes de gouvernance et les performances en termes de respect des droits humains. 	<p>Vérifier la complétude l'adéquation et la qualité de l'information requise</p>



ANNEXE 3 : LES CRITERES UTILISES PAR LES DIFFERENTES SOCIETES DE GESTION

Tableau comparatif des critères utilisés par les sociétés de gestion :

	Société de gestion	Indicateurs publiés	Détails
Environnement	AGICAM	Intensité des carbones des entreprises	Positionnement par rapport à la moyenne du secteur en termes d'émissions de CO2, rapportées à la production de l'entreprise.
	ALLIANZ GI	Emission de gaz à effet de serre	En tonnes par millions d'euros de chiffres d'affaires
	BNP PARIBAS AM	Emission de CO2	En tonnes par millions d'euros de chiffres d'affaires
	PICTET AM	Consommation d'eau Emission de CO2 Sanctions environnementales Utilisation de matériaux	En m3 En tonnes de CO2 Montant des sanctions en euros En tonnes de matériaux par an
	GROUPE OFI	Impact carbone	En tonnes par milliards d'euros de chiffres d'affaires
	LA BANQUE POSTALE AM	Intensité carbone des entreprises	En tonnes par millions d'euros de chiffres d'affaires
	LA FINANCIERE RESPONSABLE	Consommation d'énergie Emission de gaz à effet de serre Entreprises ayant une démarche d'éco-conception pertinente	En équivalent MWh En tonnes En % du nombre d'entreprises
	AGICAM	Liberté d'association Signataire du Pacte Mondial	% d'entreprises ayant mis en place une politique en matière de liberté d'association % d'entreprises signataires du Pacte Mondial
Social	ALLIANZ GI	Création nette d'emploi	Taux de variation des effectifs en équivalent temps plein sur les 2 dernières années
	BNP PARIBAS AM	Evolution des effectifs	Taux de variation des effectives en équivalent temps plein par an.

	GROUPE OFI	Impact emploi	Taux de variation des effectifs sur 2 ans
	LA BANQUE POSTALE AM	Variation des effectifs	(Nombre d'employés fin d'années N – Nombre employés sur une période N-1 à N / nombre d'employé moyen sur la période).
	LA FINANCIERE RESPONSABLE	Evolution du taux de rotation des effectifs Parts d'entreprise ayant instauré des clauses sociales et environnementales dans les contrats cadres avec leurs fournisseurs Part des femmes dans les effectifs Progression moyenne de l'effectif Taux d'emploi de personnes handicapées Taux fréquence moyen des accidents de travail et leur gravité Taux moyen d'absentéisme	Evolution sur 5 ans % du nombre d'entreprises Evolution sur 5 ans Evolution sur 5 ans Evolution sur 5 ans Evolution sur 4 ans
	PICTET AM	% de femmes dans le management Annonce de licenciement Décès d'employés Rotation des employés	% femmes managers Nombre total de licenciements annoncés divisé par nombre total d'employés % rotation des employés
Gouvernance	AGICAM	Présence de femmes au conseil Rémunération des dirigeants en fonction de leurs performances ESG	Nombre de femmes siégeant au conseil % d'entreprises soumettant la rémunération de leurs dirigeants à des critères de performance ESG

	BNP PARIBAS AM	Indépendance des conseils d'administration et de surveillance	
	LA BANQUE POSTALE AM	Signature du Pacte Mondial	% d'entreprises signataires du Pacte Mondial
	LA FINANCIERE RESPONSABLE	Séparation des fonctions de Président et de Directeur Général	
	PICTET AM	Say on Pay Signataires du Global Compact Dépenses liées à des contentieux Rémunération des cadres supérieurs	% des entreprises ayant mis en place le dispositif Say on Pay % d'entreprises signataires du Pacte Mondial Total des dépenses liées à des contentieux en euros Rémunération totale en euros.

□

□

