

D&O L'AGEFI

ESG ENVIRONNEMENT, SOCIAL, GOUVERNANCE

P. 2 ESG : LES CONVICTIONS S'AFFINENT,
LES APPROCHES SE DIVERSIFIENT

P. 6 LES GÉRANTS FRANCHISSENT LE PAS
DE L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

P. 8 LES PORTES DU MARCHÉ
DE L'ÉPARGNE S'OUVRENT ENFIN



Nicolas BÉNÉTON,
responsable
investissement durable
chez Robeco



Vincent DUREL,
gérant de portefeuille,
actions européennes
chez Fidelity International



Anne-Laure FRISCHLANDER,
directrice générale France,
Belgique & Luxembourg
chez BNY Mellon Investment
Management



François MILLET,
responsable de la Stratégie,
ESG et Innovation
chez Lyxor Asset
Management



Avec l'aimable
participation de
Cédric FOUCHÉ,
directeur financier délégué
chez Agrica Épargne

ROBECO
The Investment Engineers

F **Fidelity**
INTERNATIONAL

BNY MELLON
INVESTMENT MANAGEMENT

LYXOR
Asset Management
GROUPE SOCIETE GENERALE

AGRICA ÉPARGNE
SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTFEUILLE

ESG : LES CONVICTIONS S’AFFINENT, LES APPROCHES SE DIVERSIFIENT

Impact investing, gestions thématiques, intégration ESG... le monde de l’investissement, désormais

Le Plan d’actions sur la finance durable de la Commission européenne arrive à point nommé. Cette initiative européenne, aux multiples facettes, promet d’offrir de nouveaux outils et d’amorcer une homogénéisation des démarches, aujourd’hui foisonnantes, de toutes les parties prenantes : investisseurs, gérants d’actifs, entreprises, agences de notation extra-financière, fournisseurs de labels, producteurs d’indices, autorités de régulation, ou ONG. L’encadrement par des normes des pratiques des acteurs de l’ESG se renforce. En parallèle, forts d’une maturité grandissante sur ces thématiques, les investisseurs affinent leurs demandes, tandis que la gamme des stratégies des gérants d’actifs s’étoffe.

L’article 173 de la loi de transition énergétique du 17 août 2015 a déjà donné une belle impulsion au marché français de l’ESG, même s’il a fait apparaître des difficultés concernant la qualité des données à la disposition des investisseurs. « L’article 173 a apporté un enrichissement des données mais a aussi mis en lumière beaucoup de divergences, observe Cédric Fouché, directeur financier délégué, d’Agrica Epargne. Pour le calcul de l’empreinte carbone, les institutionnels ont fréquemment recours à des prestataires externes, qui fournissent des résultats souvent différents, même en se reposant sur une même méthode. Cela pose la question de la pertinence des reportings article 173 et de leur évolution au cours des années. Nous sommes dans l’attente d’une convergence qui commence à peine. »

très mature, fourmille d’initiatives. Et les coups de pouce réglementaires se multiplient.

Un besoin d’amélioration de la qualité des données

« Les investisseurs sont à la recherche de clarté dans les standards » confirme François Millet, head of strategy, ESG and innovation de Lyxor AM, pour qui « le Plan d’actions européen sur la finance durable est très important car il va apporter des clarifications, notamment dans le domaine environnemental, à travers la taxonomie des activités durables. Les entreprises vont devoir améliorer la qualité des données qu’elles publient, par exemple sur leur trajectoire de décarbonation. » L’amélioration de la qualité des données est en effet un enjeu clé dans cet univers. « Nous attendions un éclairage de la taxonomie dans le cadre du calcul de l’empreinte carbone et sur les problématiques de double-comptabilisation pour le scope 3 notamment, mais ce n’est pas encore le cas. Elle crée beaucoup de complexité et les émetteurs vont avoir un devoir de publication de données extrêmement précises. Il y aura aussi une période d’adaptation pour obtenir ces données standardisées, surtout pour les secteurs les plus carbonés » anticipe Vincent Durel, gérant de portefeuille sur les actions européennes chez Fidelity International. Aussi, l’intérêt même d’une stratégie fondée sur l’évaluation des émissions des entreprises peut être questionné. « A

l’avenir, la perspective est le développement de stratégies ‘climat transition’, qui se fonderont sur l’analyse de la capacité des entreprises à réduire leurs émissions, en particulier dans les secteurs les plus intensifs, plutôt que de stratégies low carbon, qui se limitent à faire un constat du passé. Les gérants indiciels pourront s’appuyer sur des fournisseurs qui agrègent des données sur ces enjeux » anticipe François Millet.

Face à ces constats, certains investisseurs s’attachent à renforcer leur analyse qualitative. « Nous nous heurtons sur le crédit aux mêmes problèmes de divergences des notations des émetteurs par les agences, que sur les actions, témoigne Cédric Fouché. Nous recommandons de donner une moindre importance aux méthodes quantitatives, dans l’attente d’une uniformisation (sans doute au niveau européen), au profit de méthodes qualitatives, en faisant la part belle aux ODD, malgré leurs biais sectoriels. Il faut mettre en place une gouvernance des données, par exemple pour évaluer

“Les investisseurs sont à la recherche de clarté dans les standards”

des groupes dotés de multiples filiales. » Cependant, Nicolas Bénétou, sustainable investment specialist chez Robeco SAM, relativise ce besoin d’homogénéisation : « On constate effectivement des divergences d’opinions entre les agences de notation extra-financière. Mais elles nous semblent souhaitables, car il s’agit d’appréciations fondamentales, qualitatives. Un consensus ESG n’est pas souhaitable. En revanche, des divergences sur les données carbone sont plus problématiques, car elles doivent être plus objectives. Une donnée ESG

doit être prospective, tandis que l'empreinte carbone est une vision du passé. Aussi, elles sont complémentaires. »

Les ODD établissent un nouveau cadre

Au-delà des normes réglementaires, les investisseurs se sont saisis de l'occasion donnée par la publication des ODD (Objectifs de développement durable) pour enrichir encore la nature de leurs engagements. Au nombre de 17 et établis en 2015 par les membres de l'ONU, ils couvrent une très large palette d'enjeux pour les Etats, tels que la pauvreté, les inégalités ou l'éducation, outre l'environnement ou le climat. « Même si un grand nombre des ODD ne sont pas 'investissables', la gestion passive peut aussi apporter sa contribution sur quelques ODD, via les thèmes de l'économie circulaire, des smart cities, des nouvelles mobilités, par exemple » observe François Millet. Pour les atteindre à l'horizon de 2030, la mobilisation des investisseurs, aux côtés des Etats et des entreprises est indispensable. Ils fixent ainsi un nouveau cadre. « Les ODD offrent un cadre intéressant, même s'ils sont plutôt conçus pour les en-

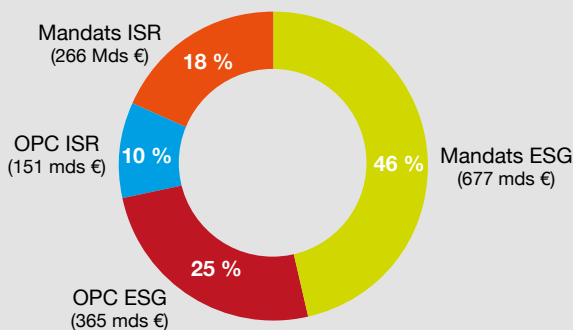
treprises et que ces dernières ne publient pas encore suffisamment de données pour quantifier leur contribution aux ODD. Nous considérons que seulement dix d'entre eux sont investissables au travers des marchés actions européens : ceux ayant trait, par exemple, à la diversité, la santé, la responsabilité dans la production (la supply chain), les infrastructures » analyse Vincent Durel. La capacité à avoir accès à des données pertinentes représente en effet un frein dans le développement de nouvelles offres. « Nous avons un cadre beaucoup plus précis grâce aux ODD, à la taxonomie et aux projets qui en découlent chez les gestionnaires d'actifs. Bien entendu, nous voudrions pouvoir offrir des produits qui rentrent dans toutes ces initiatives, mais à ce stade, cela reste encore difficile, estime Anne-Laure Frischlander. Les trois quarts des entreprises ne sont par exemple pas capables aujourd'hui de publier des données correspondant aux ODD et de même concernant la taxonomie, elle repose sur des données qui ne sont pas encore disponibles. Aussi les gérants d'actifs doivent être prudents avec les promesses d'offres vertes. » Ces

objectifs sont encore très récents, aussi « on ne peut pas exiger des entreprises qu'elles sachent dès maintenant parfaitement communiquer, juge Nicolas Bénétou. Les ODD sont une boîte à outils utile à tous les gestionnaires d'actifs, aux entreprises ou aux ONG et devraient permettre d'instaurer un langage commun. Cependant, nous devons faire de la pédagogie sur leur vocation, car ils ne permettront pas systématiquement de mesurer des impacts. Pour ce faire, il faut d'abord s'assurer de la cohérence entre la stratégie d'investissement d'un fonds et les indicateurs utilisés (sur la diversité, le capital humain, la gouvernance). Raisonnablement, il faut surtout chercher une contribution d'un portefeuille à un ODD. »

Une très grande diversité d'attentes des investisseurs

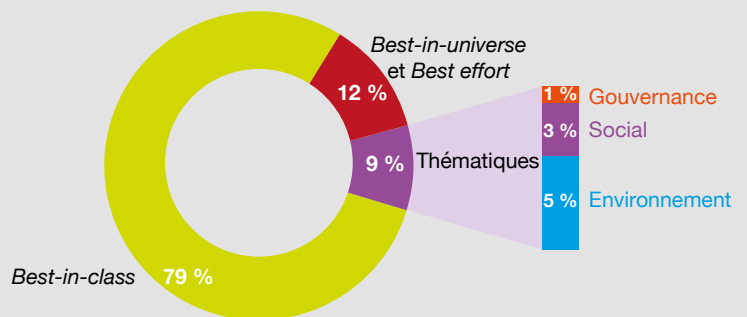
Dans ce contexte d'enrichissement des indicateurs, des objectifs poursuivis pour contribuer au développement durable, les institutionnels comme les sociétés de gestion ont suivi une courbe d'apprentissage, se sont forgé leurs propres convictions et le paysage de l'investissement

Répartition des encours sous gestion IR
(1.458 mds € à fin 2018)



L'importance des mandats (65 % des encours de l'investissement responsable en France, contre 35 % pour les OPC) confirme le caractère institutionnel de ce marché.

Ventilation des encours OPC ISR par stratégie dominante
(données à fin 2018 / 151 mds €)



L'approche « best in class » continue à dominer l'univers des fonds ISR en France. La percée des gestions thématiques se cantonne à moins de 10 % des encours.

responsable s'est considérablement élargi. « Les stratégies ESG existent depuis 30 ans, mais elles n'avaient pas la même définition par le passé. Il y a eu une standardisation ces dernières années, notamment en France grâce à l'article 173 et aux reportings qui en découlent. Mais on observe des divergences de demandes au niveau européen, relève Anne-Laure Frischlander, directrice générale France de BNY Mellon IM. D'une simple demande de production de reportings conformes aux normes, à des approches mainstream, avec par exemple l'intégration pour l'ensemble des portefeuilles de l'objectif des 2 degrés, voire une approche entièrement intégrée sustainable, en passant par des démarches d'exclusion chez les investisseurs anglo-saxons, la « gender equality » en Europe du Nord, ou une approche « environnement » pour les Français. Pour sa part, la gouvernance, le G de l'ESG, a récemment moins été mise en exergue, alors que les grands scandales financiers sont majoritairement liés à des erreurs de gouvernance. » Les institutionnels s'interrogent ainsi sur l'intérêt des différentes approches, les moyens à mettre en œuvre et le périmètre de la délégation. « Il faut être humble par rapport aux différentes approches, qui correspondent à des affinités diverses et aussi à la capacité à accéder à la donnée. Au sein d'Agrica, nous avons une politique d'investisseur responsable depuis une quinzaine d'années. Et parmi les membres de l'Alliance professionnelle Retraite Agirc-Arrco, tous n'ont pas le même degré d'avancement, ni la même approche, ni les mêmes ressources,

“Toutes les institutions n'ont pas le même degré d'avancement, la même approche, ni les mêmes ressources”

témoigne Cédric Fouché. Il faut soit se reposer sur un fournisseur de données extra-financières, soit faire confiance à la méthodologie d'un gestionnaire, dans une logique ESG globale et non critère par critère. Afin de s'adapter aux sensibilités de chaque institution, le recours à des mandats de gestion et non à des fonds ouverts, paraît plus adapté. »

La pertinence du best in class est interrogée

En termes d'offres, le marché de l'ISR, essentiellement institutionnel, a longtemps fondé son développement sur l'approche « best in class », qui consiste à retenir les meilleurs élèves dans chaque secteur. Les modes du développement de l'ISR sont désormais multiples. « Le best in class me paraît sur le déclin, observe Nicolas Bénéton. Il ne répond par exemple pas aux ODD ou à une recherche d'impact. Ce n'est jamais qu'une obligation de moyens : on écarte 10 %, 20 % voire 70 % des titres d'un univers, mais ensuite ? Le gérant vit cela comme une contrainte et cherche à rééquilibrer son portefeuille. Le best in class oblige à se fonder sur une multitude de critères. Ainsi, nous privilégions soit l'intégration ESG sur des critères plus précis et adaptés, soit une vision plus orientée vers les produits et services fournis, ce qui est bien la vocation de la gestion thématique. Cependant, le best in class reste sans doute un outil puissant pour un investisseur institutionnel qui n'a pratiqué que l'exclusion et veut basculer ses portefeuilles sur une approche ESG. » Cette stratégie offre en effet une grande souplesse dans sa mise

en œuvre, qui permet de s'adapter à différentes politiques d'allocations d'actifs. « Il y a dans le best in class une gradation qui permet d'être plus ou moins proche de l'indice, d'avoir une tracking-error très faible ou au contraire d'éliminer la majorité du marché », détaille François Millet. C'est ainsi que dans l'univers de la gestion passive, la dynamique de l'investissement responsable reste favorable au best in class : « Le best in class est loin d'avoir vécu, puisqu'il est au contraire en pleine expansion : sur le marché des ETF, qui représente environ 30 % des 'mutual funds' en Europe, les produits explicitement ESG ont collecté 11,5 milliards d'euros depuis le début de l'année et 90 % d'entre eux ont une approche best in class, ajoute François Millet. Sur le marché européen des ETF, qui est à 80 %-90 % institutionnel, ce n'est plus un trend, c'est une transformation et elle touche aussi bien les actions que les obligations 'corporate'. » Ces réflexions amènent certains gestionnaires à faire évoluer le concept historique du best in class vers le « best in universe. » « Toute approche (best in class, best in universe, best effort...) est légitime à partir du moment où elle est faite d'une manière disciplinée avec des objectifs bien spécifiques. Chez Fidelity, nous considérons que l'approche best in universe permet d'être très sélectif au sein de la zone euro, de retenir les sociétés qui ont les meilleures pratiques en matière de développement durable, celles affichant les meilleures performances financières et non-financières, analyse Vincent Durel. Elle permet aussi de s'interroger sur les bons modèles de développement durable et d'exclure les secteurs où il est difficile de faire de l'investissement durable, tel que le secteur pétrolier, la défense ou les jeux par exemple. »

Les approches thématiques répondent à un besoin de sens

Ainsi, en complément et afin de répondre à des convictions spécifiques des investisseurs, en particulier concernant la transition énergétique et la préservation de l'environnement, les gestions thématiques prennent progressivement une place majeure dans les offres des sociétés de gestion. En premier lieu, les investisseurs privés sont apparus les plus sensibles à cette offre, mais la perception qu'en ont les institutionnels évolue favorablement. « *Les ETF couvrent un grand nombre de thématiques (gender equality, water, new energy...). Aujourd'hui ces derniers sont appréciés par la gestion privée, car ils raisonnent bien avec les attentes de cette clientèle. Mais les institutionnels commencent à placer des montants importants sur certaines thématiques, telles que l'eau et l'action climatique* » relève François Millet. Le souhait des acteurs est de donner du sens à l'investissement et de profiter, sur le long terme, du potentiel des « mega-trends. » « *Nous préférons une gestion qui soit d'abord en phase avec nos valeurs paritaires, lesquelles peuvent difficilement s'exprimer en dehors d'une approche multiforme sur mesure* », confirme Cédric Fouché. « *On observe un vrai changement de la considération des investisseurs vis-à-vis des stratégies thématiques. Il y a une dizaine d'années, il s'agissait d'allocations satellites, plutôt utilisées à des fins de diversification et dont on sortait facilement pour réajuster un portefeuille en fin d'année. Nous avons observé que les flux se sont stabilisés et que ces produits sont désormais bien installés dans les allocations, même s'ils sont sensibles aux cycles et peuvent parfois sous-performer*, constate Nicolas Bénétou. *Les investisseurs ont confiance en ces opportunités, y compris dans le monde institutionnel. Ils ont de vraies convictions vis-à-vis d'industries qui sont devenues matures. Il y a eu un effet indé-*

niable de l'article 173, mais ce n'est plus cosmétique. On a vraiment dépassé la gestion de niche, puisque nous gérons plusieurs fonds thématiques pour plusieurs milliards d'euros d'encours. » Cependant, les gérants doivent encore faire preuve de pédagogie vis-à-vis de beaucoup d'investisseurs qui restent réticents à l'idée de faire une place à la gestion thématique dans leur allocation stratégique. « *Les offres se sont étoffées avec, outre les fonds d'exclusion et les fonds best in class et impact, des fonds thématiques, à résonance ESG. Mais ces derniers se heurtent à la contrainte d'investisseurs institutionnels dont les allocations doivent respecter des 'benchmarks', ce qui a pu provoquer une déception des gérants d'actifs. Ce n'est que le début et les investisseurs doivent encore repenser leur façon d'intégrer les fonds thématiques dans leur allocation* », juge Anne-Laure Frischlander.

L'impact investing émerge dans l'univers des actifs listés

Donner du sens à son investissement, c'est aussi attendre des résultats tangibles, offrir des ressources afin d'influer sur une situation. C'est la vocation de l'impact investing, qui à l'origine s'est développé dans l'univers des entreprises non cotées. « *Il est issu du private equity et du financement privé d'actifs réels (infrastructures, immobilier, etc.), et la question est de savoir si on peut retrouver les attributs classiques de l'impact (intentionnalité, mesurabilité) dans les actifs listés. Pour obtenir un impact à grande échelle, on ne peut se limiter au non-coté et aux actifs réels. Il faut donc intervenir sur les actifs listés, qui apportent de la liquidité aux investisseurs, donc une possibilité de placer des montants bien plus importants. Définir une mesurabilité dans cet univers est possible, même si cela néces-*

“On observe un vrai changement de la considération des investisseurs vis-à-vis des stratégies thématiques”

site de travailler sur les indicateurs », juge François Millet. « *Dans l'univers des grandes sociétés cotées, l'influence d'une stratégie d'impact investing sera liée à la taille du gestionnaire d'actifs, à sa capacité en conséquence à peser sur les décisions du management d'une entreprise* », estime Anne-Laure Frischlander. Les sociétés de gestion définissent en effet des méthodologies d'impact investing spécifiques aux marchés des sociétés cotées : « *Nous*

contribuons à l'impact investing en déterminant par exemple pour notre stratégie d'investissement durable sur les actions de la zone euro, des indicateurs environnementaux (empreinte carbone, consommation d'eau, production de déchets), sociaux (représentation des femmes en entreprise et nomination de femmes managers) et de gouvernance (responsabilité fiscale et répartition des revenus). En zone euro, nous avons la capacité d'obtenir un nombre important de données sur les sociétés – par exemple on peut couvrir 90 % des sociétés composant l'indice sur des indicateurs environnementaux – et c'est ainsi que nous pouvons mesurer et comparer l'intensité du fonds par rapport à celui de l'indice, donner des équivalents économiques réels (chiffrage en termes d'émissions annuelles d'automobiles évitées, plus faible consommation d'eau et moindre production de déchets) et ainsi mettre en évidence la valeur créée par un investisseur qui privilégie un investissement dans le fonds plutôt que dans l'indice » détaille Vincent Durel.

La voie a déjà été ouverte sur le marché obligataire par les green bonds. « *Le marché des green bonds est sans doute la partie la plus standardisée de l'ISR* » relève François Millet. « *Ils permettent de mettre en œuvre une gestion à impact sur l'obligataire*, confirme Anne-Laure Frischlander, *mais nous*

devons être sélectifs : nous rejetons encore un grand nombre d'émissions dites green que nous n'analysons pas comme telles. Par ailleurs ce marché, qui s'est beaucoup développé ces dernières années, reste encore très concentré sectoriellement ce qui contraint l'investisseur à des biais. »

Cette mobilisation d'une part de plus en plus vaste des investisseurs, prêts à privilégier les entreprises

“Définir une mesurabilité dans l'univers des actifs listés nécessite de travailler sur les indicateurs”

en phase allocations », note Nicolas Bénétou.

avec leurs convictions ESG et à l'inverse à désinvestir, voire à dénoncer, celles dont le comportement ne leur convient pas, est-elle susceptible d'avoir une influence sur le cours de Bourse des sociétés concernées ? « Si les grands acteurs de la gestion indicielle collectent massivement sur des ETF ESG, certaines entreprises seront naturellement exclues des allocations », note Nicolas Bénétou.

En conséquence, « les investisseurs considérant que leurs obligations fiduciaires ne se limitent plus uniquement à générer du rendement », François Millet s'attend à voir apparaître « une prime pour les entreprises les plus respectueuses de critères de développement durable. » Voire, à l'inverse, Vincent Durel anticipe « une décote pour les entreprises qui n'adapteront pas une vraie politique de développement durable dans leur gestion quotidienne et leurs investissements, comme par exemple le secteur du tabac qui subit une décote de 30 %. » ■

LES GERANTS FRANCHISSENT LE PAS DE L'ENGAGEMENT ACTIONNARIAL

Pour aller un cran plus loin dans leur stratégie d'investisseur responsable, les sociétés de gestion ne se limitent plus à écarter les titres des sociétés qui ne répondent pas à leurs exigences ESG, ni à exercer leurs droits de vote : elles se fondent sur les conclusions de leur analyse extra-financière pour engager des discussions avec le management des entreprises sur le terrain de l'ESG. « L'engagement dépasse la simple participation à l'assemblée générale annuelle, qui permet de s'accorder ou non sur des résolutions précises. Nous rencontrons environ 16.000 sociétés par an et l'engagement se concrétise à l'occasion de toutes les réunions que nous avons avec elles pendant l'année, au cours desquelles nous passons notamment en revue tous leurs enjeux sectoriels tant sur le plan financier que non-financier », décrit Vincent Durel, gérant de portefeuille, actions européennes, chez Fidelity International. Dans cette perspective, les analystes ESG sont amenés à intervenir lors de ces rencontres. « Ces démarches font partie intégrante des processus de gestion, aussi les spécialistes de l'engagement rencontrent régulièrement les entreprises, soit avec les analystes, soit dans le cadre d'actions spécifiques » relève Ni-

colas Bénétou, Sustainable Investment Specialist chez Robeco SAM. L'engagement actionnarial dépassant le simple vote aux AG, les investisseurs obligataires font aussi entendre leur voix. « Ils se montrent de plus en plus exigeants par rapport aux facteurs ESG. Les entreprises dont les qualifications ESG semblent insuffisantes sont soumises à des examens plus approfondis. Leurs dirigeants se montrent attentifs aux préoccupations des détenteurs d'obligations, même si ces derniers ne détiennent pas de droit de vote » constate Anne-Laure Frischlander, directrice générale France de BNY Mellon IM.

Le positionnement des institutionnels en question

Afin de gagner en capacité d'influence, les investisseurs forment de plus en plus souvent des alliances pour mener des campagnes. « Nous avons une longue expérience du vote et de l'engagement actionnarial pour le compte d'investisseurs institutionnels. Et depuis de nombreuses années, nous avons recours à la plateforme dédiée des PRI, qui permet à plusieurs investisseurs (institutionnels et sociétés de gestion) de s'allier pour peser dans les discussions avec une entreprise » relate Nicolas Bénétou. La

représentation des institutionnels par les gérants aux assemblées générales n'est cependant pas aisée. « Un investisseur institutionnel doit transmettre et expliciter à son gérant sa politique de vote, afin qu'elle soit mise en œuvre dans le cadre d'un mandat » estime Nicolas Bénétou. Mais en pratique, ce n'est pas toujours le cas. « La politique de vote des gestionnaires n'est pas celle des investisseurs institutionnels et il se peut qu'elle ne soit pas en ligne avec leurs objectifs, notamment sur les fonds ouverts, rapporte Cédric Fouché, directeur financier délégué d'Agrica Epargne. En outre, la difficulté pour un institutionnel d'avancer dans cette voie est que la question de sa responsabilité fiduciaire à ce sujet n'est pas clairement définie, ce qui incite à la prudence. » Les conditions de la représentation aux assemblées générales par les gérants d'actifs de leurs clients investisseurs ne sont donc pas encore clairement établies. « Il est vrai que nous manquons d'informations sur les priorités de vote des porteurs d'ETF, observe François Millet, head of strategy, ESG and innovation, de Lyxor ETF. Des enquêtes à ce sujet pourraient apporter des enseignements intéressants et en parallèle, former les investisseurs sur ces problématiques serait utile. » Le sujet est d'autant plus complexe que les investisseurs et les gérants peuvent ne pas tous partager les mêmes convictions. « Nous observons parfois certaines divergences

entre les souhaits des investisseurs représentés par une même société de gestion. En conséquence, nous faisons en sorte d'imposer à tous les gérants de notre maison une politique de vote commune sur une résolution donnée, tout en l'associant à une vraie stratégie d'engagement », précise Vincent Durel.

Les grands gérants anglo-saxons plus présents

L'un des phénomènes récents est d'ailleurs l'intervention plus fréquente des gestionnaires anglo-saxons. « Pour mettre en œuvre une stratégie d'engagement efficace aujourd'hui, il faut une taille significative. Or, les grosses sociétés de gestion américaines – entre autres – sont présentes dans ce domaine, ce qui est une bonne nouvelle pour tous les acteurs de l'ESG. C'est parce que nous avons un intérêt économique significatif dans certaines entreprises que nous pouvons les faire évoluer, être convainçants », observe Vincent Durel. « Si, en complément de nos interventions, nous pouvons avoir le soutien des grands gérants anglo-saxons, nous pourrions gagner en efficacité », se félicite Nicolas Bénétou.

Dans un contexte de montée en puissance des acteurs de la gestion passive, la question de leur démarche en tant qu'actionnaire se pose nécessairement. Aussi, des politiques de vote sont élaborées et surtout les gérants exercent activement leurs droits de vote. « Il ne faut pas imaginer que les gérants passifs ne votent pas et n'ont pas d'équipes ISR. Nous votons car nous détenons bien les actions qui composent nos indices de références ESG ou non. Nous avons une politique de vote et nous publions des reportings sur nos campagnes de vote. Nos taux d'opposition aux résolutions sont en ligne avec ceux de notre secteur : nous avons ainsi voté contre une des résolutions dans 77 % des assemblées auxquelles nous avons participé, lors de la dernière campagne, et contre 22 % du total des résolutions qui sont présentées », détaille François Millet.

Plus des deux tiers des sociétés de gestion françaises dialoguent avec les entreprises

Modalités de dialogue en matière de gouvernance avec les émetteurs (plusieurs réponses possibles)

	En % des SGP de l'échantillon	Dont SGP > à 100 assemblées
Selon une règle	20 %	30 %
Au cas par cas	59 %	78 %
Pas de dialogue	29 %	7 %
Au moins un critère positif	71 %	93 %

Les gérants s'opposent fréquemment

En pourcentage de l'ensemble des assemblées	Assemblée où au moins un vote d'opposition a été exprimé			Tous émetteurs confondus
	Nationalité des émetteurs			
	France	Europe (hors France)	Hors Europe	
Moyenne toutes SGP	80 %	71 %	69 %	73 %

En termes de thématiques, le sujet de la rémunération des dirigeants cristallise bien souvent les oppositions. « Nous avons une politique extrêmement stricte en matière de rémunération des dirigeants d'entreprises. En conséquence, lors des assemblées générales auxquelles nous participons, nous votons contre les résolutions concernant les rémunérations dans environ 27 % des cas », indique ainsi Vincent Durel.

Détenir les titres pour peser

La combinaison de l'engagement actionnarial et d'une stratégie d'investissement responsable peut cependant être confrontée à une difficulté : la nécessité, pour influencer sur la politique d'une entreprise que l'on conteste, de posséder ses titres. « Ce constat met en exergue un potentiel paradoxe pour l'investisseur institutionnel, qui veut montrer qu'il pratique l'engagement, mais peut ne pas souhaiter détenir en portefeuille certains titres. Or, si on veut pouvoir mener un dialogue efficace avec le management d'une société, il faut détenir ses titres. On ne peut pas rester à l'écart et attendre des parties prenantes qu'elles dialoguent avec les entreprises concernées. Quel investisseur ISR par exemple acceptera d'avoir en portefeuille les plus grandes compagnies pétrolières ? Pour changer les choses, il faut pourtant en avoir. Il y a un équilibre à trouver entre les contraintes de l'investissement res-

ponsable et l'objectif de faire évoluer, grâce au dialogue, les pratiques des entreprises », juge Nicolas Bénétou. Un constat qui implique d'avoir une politique d'engagement exigeante au titre de l'ensemble de ses portefeuilles.

Les gérants et analystes spécialisés ont ainsi un rôle à jouer, auprès des entreprises, d'interlocuteurs légitimes sur leurs enjeux de développement durable. « Dans ce contexte, la gestion active a vraiment de la pertinence, car elle donne aux gérants la vocation d'accompagner les entreprises, d'apporter une valeur ajoutée et donc de jouer un rôle d'actionnaire responsable, estime Vincent Durel. Un gérant de portefeuille spécialiste du développement durable doit en effet avoir une approche bienveillante d'accompagnement des entreprises dans la durée, même s'il doit savoir s'exprimer lorsqu'il considère que l'une d'elles ne fait pas suffisamment d'effort. » Et ceci au profit in fine d'une amélioration de leurs performances : « Avec une durée de détention moyenne des titres de plus de quatre ans dans certains de nos portefeuilles, il est dans l'intérêt de nos clients que nous encourageons un comportement durable à long terme des entreprises dans lesquelles nous investissons. Ces efforts se traduiront par de meilleurs résultats et donc de meilleurs rendements pour les investisseurs », observe Anne-Laure Frischlander. ▀

LES PORTES DU MARCHÉ DE L'ÉPARGNE S'OUVRENT ENFIN

Stimulé par de nouvelles incitations réglementaires, l'investissement responsable (IR) est à l'aube de son décollage sur le marché de l'épargne. Historiquement, le concept de l'ESG est resté plutôt cantonné au marché institutionnel : seuls 5 % des français se sont vu proposer des produits ISR par leur établissement financier, selon une enquête VigeoEiris, FIR (« Les Français et la finance responsable »). Mais cela va devenir, à l'avenir, une obligation. La loi Pacte prévoit en effet que tous les contrats d'assurance-vie multi-supports devront présenter, dès le 1^{er} janvier 2020, au moins une unité de compte IR (solidaire, labellisée ISR ou labellisée Greenfin, ex-TEEC). En parallèle, au niveau européen, la Commission souhaite, à travers son Plan d'actions pour la finance durable, une modification des directives mif et Distribution d'assurances, afin de prendre obligatoirement en compte la sensibilité des épargnants au développement durable. « La plus grande révolution qui est en train de s'opérer, c'est la réglementation de l'épargne, avec la loi Pacte, qui intègre les labels ESG dans les contrats d'assurance-vie en unités de compte. Nous sommes au début d'un profond mouvement, que ce soit sur l'épargne salariale, l'épargne retraite, ou dans l'offre des compagnies d'assurance. Il va se traduire par un

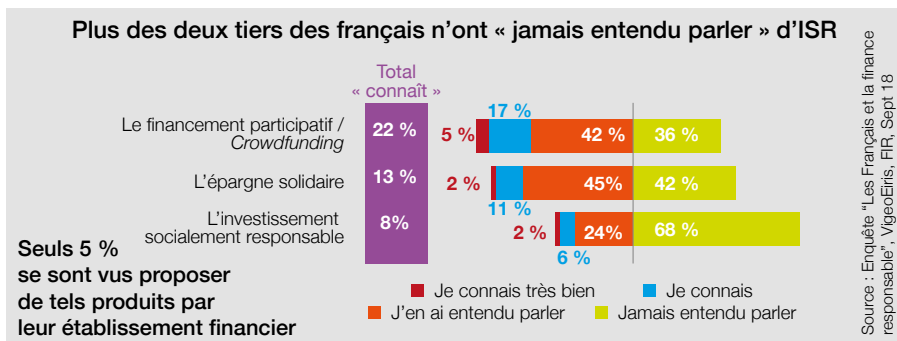
travail de fond de renouvellement des gammes en faveur d'une offre ESG, qui restait jusqu'à présent assez limitée », observe Anne-Laure Frischlander, directrice générale France de BNY Mellon IM.

Un problème d'offre et non de demande

Les gestionnaires d'actifs regrettent en effet la faiblesse de la promotion des produits ESG par les distributeurs. « Je suis convaincu que la difficulté, quels que soient les canaux de distribution, est liée à un problème d'offre et non de demande. La demande sous-jacente, potentielle, est énorme. Les acteurs qui poussent leurs offres dans ce domaine ces dernières années rencontrent d'ailleurs un grand succès commercial » estime Nicolas Bénétou, sustainable investment specialist chez Robeco SAM. Outre les incitations réglementaires, les gérants misent aussi sur la plus forte appétence pour l'investissement responsable des nouvelles générations. « Nous avons deux mouvements concomitants, l'un top down, réglementaire, et l'autre qui vient de l'épargnant futur qui s'intéresse de plus en plus à l'ESG. Nous sommes encore aux prémices d'un nouveau marché, les flux ne sont pas encore importants, mais il y a des annonces marquantes de banques, de sociétés

de gestion, de compagnies d'assurance qui souhaitent être à 100 % ESG dans 6 à 18 mois. La généralisation de l'offre ESG est à venir », anticipe Anne-Laure Frischlander.

Dans cette perspective, les sociétés de gestion doivent construire des offres qui répondent à ces nouvelles attentes. « Les gestions thématiques sont plus parlantes pour ces épargnants que des stratégies fondées sur les notations des agences. Les particuliers s'intéressent même à des problématiques qui leur paraissent éloignées de leur univers, géographiquement ou du point de vue temporel, telle l'augmentation des températures à un horizon de plusieurs dizaines d'années. D'autre part, ils sont plus sensibles à des sujets plus concrets, comme l'égalité dans l'entreprise entre hommes et femmes ou la thématique de l'eau » observe François Millet, head of strategy, ESG and innovation, de Lyxor AM. De même, pour Nicolas Bénétou, la précision de l'information délivrée aux investisseurs privés est clé pour les faire franchir le pas : « Le 'best in class' n'a pas trouvé sa place pour le retail. Il était source de controverses et donnait des portefeuilles extrêmement hétérogènes et sans politique d'investissement claire car sans objectifs, juge-t-il. La clientèle de distribution est très attentive aux exclusions. Aussi, il faut être clair sur ce que nous ne faisons pas, ce que nous excluons, que ce soit en termes sectoriel, normatif ou de politique de controverses, et sur l'impact que nous allons générer (empreinte carbone, nombre de personnes à qui on a pu donner accès à l'eau...). Ce sont les points sur lesquels il faudra travailler pour convaincre la clientèle de distribution. »



Fournir des indicateurs pertinents

L'enjeu est de réussir à combiner la mise en œuvre de convictions spéci-

fiques des particuliers en matière de développement durable avec une politique d'investissement leur assurant la constitution d'une épargne sur le long terme. « Les jeunes générations souhaitent donner un sens à leur épargne, tout en recherchant de bonnes performances, juge Vincent Durel, gérant de portefeuille, actions européennes chez Fidelity International. Dans cette perspective, les gérants doivent leur assurer des objectifs de performance, une philosophie d'investissement claire et transparente et publier des indicateurs pertinents qui illustrent l'apport sociétal des investissements réalisés : il y a un besoin de pédagogie et de communication. » L'émergence des labels est ainsi très favorablement accueillie car, face à la grande diversité des stratégies ESG, les distributeurs et les clients finaux

auront besoin de repères. « Il faut avoir une offre très bien articulée, sur des produits spécifiques et labellisés. Il y a de la place pour tous les types d'approches, de la gestion active ou passive, des fonds ESG thématiques ou plus généralistes, des approches de type 'best in class', 'best in universe', 'best effort'. » Mais chaque fonds doit être construit avec un 'process' discipliné et les labels permettent une clarification, car un engagement est pris. Pour gagner en crédibilité, il est primordial que ce marché soit bien encadré », ajoute Vincent Durel. Si l'instauration de labels, dans la perspective de la montée en puissance des offres ESG sur le marché de la distribution, est une tendance européenne, la France a pris une longueur d'avance. « Les labels ont pris de l'importance en Autriche et en Belgique, et, dans une moindre me-

sure, en Allemagne et dans les pays nordiques, tandis que le Luxembourg a élaboré un label assez comparable au label ISR français, mais c'est en France qu'ils ont le plus d'influence, détaille François Millet, head of strategy, ESG and innovation de Lyxor AM. Il faut distinguer les labels qui supervisent les 'process', la transparence, les 'reportings', comme le label ISR du ministère de l'Économie et des Finances, qui couvre obligatoirement les trois facteurs E, S et G, des labels plus ciblés mais qui tranchent aussi sur le fond et qui regardent la stratégie, comme le label Greenfin du ministère de la Transition énergétique et écologique. » À terme, un label européen est attendu. Il s'appuiera sur les conclusions du projet de taxonomie des activités durables de la Commission européenne. ▀



/// Nicolas BÉNÉTON, responsable investissement durable chez Robeco



Nicolas Bénéton, CFA, Spécialiste de l'Investissement Durable. Porte-parole de l'ensemble des expertises du Groupe Robeco en matière de gestion durable, il accompagne le développement de notre gamme auprès des investisseurs français. Nicolas Bénéton était précédemment Consultant en gestion de fonds ISR. De 2008 à 2011 il a été en charge de la notation de fonds et de sociétés de gestion pour Fitch Ratings. De 2004 à 2008, analyste de Fonds chez BNP Paribas Asset Management, il opérait également au sein du département d'ingénierie du reporting et des performances de BNP Paribas Securities Services. Nicolas Bénéton est titulaire de la certification Chartered Financial Analyst et d'un Master 2 en Techniques Financières & Bancaires de l'Université Paris II Panthéon-Assas.

/// Vincent DUREL, gérant de portefeuille, actions européennes chez Fidelity International



Vincent Durel est un gérant d'actions européennes et un membre clé de l'équipe de gestion dédiée à l'investissement durable chez Fidelity International. Il a plus de 20 années d'expérience en gestion d'actifs. Vincent Durel a rejoint Fidelity en 2004 en tant qu'analyste financier sur les actions françaises, avant de devenir gérant de portefeuille sur les actions européennes en 2006. Avant Fidelity, il a travaillé en tant qu'analyste en recherche actions entre 1997 et 2004 chez Jefferies, puis chez Kepler-Cheuvreux. M. Durel est titulaire d'un master de l'université Paris Assas depuis 1997 et diplômé de la Société française des analystes financiers (SFAF).

/// Anne-Laure FRISCHLANDER, directrice générale France chez BNY Mellon IM



Anne-Laure Frischlander-Jacobson est directrice générale de BNY Mellon Investment Management pour la France, la Belgique et le Luxembourg et a plus de 20 ans d'expérience du développement commercial et de la relation clientèle dans le secteur de la gestion d'actifs. Elle a rejoint BNY Mellon en janvier 2005 (Londres, UK) depuis HSBC Private Bank (France) où elle était responsable commerciale au sein du département des investisseurs institutionnels et professionnels. Anne-Laure a commencé sa carrière comme gérant de fortune, auprès d'un conseiller financier indépendant. Elle est titulaire d'un master d'économie et management de l'université Paris-Sorbonne ainsi que du investment management certificate de la United Kingdom Society of investment professionals (UKSIP).

/// François MILLET, responsable de la stratégie, ESG et innovation chez Lyxor Asset Management



François Millet supervise la stratégie produits de Lyxor sur les ETF et les solutions indicelles à l'échelon global. Il a la responsabilité de la conception et du développement de la gamme des ETF ESG. Il a rejoint Lyxor en 2009 après avoir occupé les fonctions de directeur des fonds indicels et ETF pour SGAM AI, où il a développé à compter de 2004, l'activité de fonds passifs, ETF et produits indicels optimisés et alternatifs. En 2005, il a lancé la première gamme d'ETF structurés en Europe. Avant cela, il a travaillé pendant 14 ans chez SG CIB, au sein de l'activité Equity Capital Markets.

François Millet est titulaire de troisièmes cycles en Monnaie & Finance des universités de La Sorbonne et d'Assas (Paris).

/// Cédric FOUCHÉ, directeur financier délégué chez Agrica Épargne



Cédric Fouché, 41 ans, obtient en 2001 un DESS d'analyse financière à l'Université Lille II, un MBA Finance à l'Université Laval (Canada) en 2002, puis le diplôme de la SFAF en 2011. En 2003, Il débute en tant qu'ingénieur financier au sein du groupe Experia. En 2005, il devient inspecteur commercial à l'Union Financière George V, puis rejoint l'AMF pour contrôler les prospectus des fonds. Il rejoint La Mondiale Gestion d'Actifs en 2006 comme analyste OPCVM et devient multigérant en 2011. Il prend, en 2013, la responsabilité de l'allocation tactique, puis crée le département d'ingénierie financière en 2016. Il rejoint en 2017, AGRICA ÉPARGNE, filiale de gestion d'actifs du Groupe AGRICA, en tant que directeur financier délégué.

LYXOR

www.lyxor.com



Lyxor Asset Management est un spécialiste européen de la gestion d'actifs, expert dans tous les styles d'investissement, actif, passif, alternatif. Des ETF à la multi-gestion, avec 156,9 milliards d'euros* en gestion et en conseil, Lyxor crée des solutions d'investissement innovantes pour répondre aux enjeux de long terme de la gestion de l'épargne. Grâce à ses experts, à sa tradition d'ingénierie et de recherche, le groupe Lyxor combine quête de performance et gestion du risque.

(1) Lyxor Asset Management SAS est une société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») sous le numéro GP98019.

(2) Lyxor International Asset Management SAS est une société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») sous le numéro GP04024.

* Incluant EUR 18,8 mds d'encours conseillés, équivalent à USD 175,1 mds (incluant USD 21,0 mds d'encours conseillés), à fin octobre 2019.

FIDELITY INTERNATIONAL

www.fidelity.fr



Fidelity International propose des solutions d'investissement de premier ordre et des expertises liées à la retraite aux investisseurs institutionnels, particuliers, ainsi qu'aux conseillers financiers. Les clients de Fidelity International sont ainsi en mesure de mieux planifier leur avenir et celui des générations futures. En qualité d'entreprise indépendante, Fidelity International est empreinte d'une approche générationnelle et investit sur le long terme. Depuis près de 50 ans, Fidelity International s'attache à accompagner ses clients dans la planification de leur retraite et à atteindre leurs objectifs financiers à long terme. Fidelity International compte 384,5 milliards d'euros d'actifs gérés et administrés pour le compte de plus de 2,4 millions de clients en Asie-Pacifique, en Europe, au Moyen-Orient et en Amérique du Sud.

BNY MELLON INVESTMENT MANAGEMENT

www.bnymellonim.com/fr



BNY Mellon Investment Management, présente dans 35 pays, est l'une des plus grandes sociétés de gestion au monde avec 1 900 milliards de dollars d'actifs sous gestion au 30 septembre 2019.

Le modèle de BNY Mellon Investment Management a été conçu en fonction des besoins de ses investisseurs pour offrir le meilleur des deux mondes : l'expertise spécialisée de nos huit sociétés d'investissement visionnaires, qui proposent des solutions couvrant les principales classes d'actifs mondiales, alliée à la solidité, la gestion financière éprouvée et la présence mondiale de BNY Mellon. Chaque société d'investissement dispose de ses propres culture, philosophie et processus d'investissement, tout en faisant partie des gestionnaires les plus renommés dans leur univers d'investissement respectif. Aujourd'hui, les huit sociétés d'investissement de BNY Mellon Investment Management sont Alcentra, ARX, Dreyfus Cash Investment Strategies, Insight, Mellon, Newton, Siguler Guff et Walter Scott.

ROBECO

www.robeco.com/fr



Fondé en 1929, Robeco est un gérant d'actifs international « pure player. » La société possède 17 bureaux répartis à travers le monde et son siège est basé à Rotterdam, aux Pays-Bas. L'intégration unique de recherches fondamentales, durables et quantitatives permet à Robeco d'offrir aux investisseurs, aussi bien institutionnels que privés, une vaste gamme de stratégies actives d'investissement, couvrant un large éventail de classes d'actifs. A fin septembre 2019, Robeco gère 199 milliards d'euros d'actifs sous gestion dont 129 milliards intégrant les critères ESG. Robeco est une filiale de ORIX Corporation Europe N.V.

D&O L'AGEFI



**FRANÇOIS
MILLET**

**Responsable
de la stratégie, ESG
et Innovation
chez Lyxor Asset
Management**

**VINCENT
DUREL**

**Gérant de portefeuille,
actions européennes
chez Fidelity
International**

**CÉDRIC
FOUCHÉ**

**Directeur financier
délégué
chez Agricola épargne**

**ANNE-LAURE
FRISCHLANDER**

**Directrice générale
France, Belgique
& Luxembourg
chez BNY Mellon
Investment Management**

**NICOLAS
BÉNÉTON**

**Responsable
investissement durable
chez Robeco**

L'AGEFI

L'Agence économique et financière fondée en 1911,
Immeuble Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo
CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
Tél. : 01 41 27 47 00 - Site Internet : www.agefi.fr
Président, directeur de la publication : Nicolas Beytout
Directeur général : François Robin (4768)
Directeur de la rédaction de L'Agefi : Alexandre Garabedian (4733)
Directeur commercial : Laurent Luiset (4748), Directeur de la Publicité : Anne-Sophie Belin (4708)
Directeur de Clientèle : Angélique Bertaut (4710)
Directeur de Clientèle Publicité financière : Adeline Tisseyre (4779)
Directeur (Publicité internationale) : David Caussieu (06 07 40 54 53)
Assistante commerciale : Sarah Negly (4729)
L'Agefi Hebdo est éditée par : AGEFI SA au capital de 5 716 920 euros - Siège social : Immeuble
Le Malesherbes 102-116, rue Victor Hugo CS 20106 - 92686 Levallois-Perret Cedex
RCS : Nanterre 334 768 652 - N° Siret : 33476865200052 -
N° TVA intracommunautaire : FR 75 334 768 652, Principal actionnaire : Bey Médias Presse et internet
Conseil et contenus éditoriaux : Florent Berthet (Sormano) - Conception graphique : Thierry Bruyas 06 13 58 09 98
Impression : Imprimerie de Compiègne - 2, avenue Berthelot - ZAC des mercières - BP 60524
60205 Compiègne Cedex - N° CPPAP : 0215 T 87083 - N° ISSN : 1777-165X

Nos prochaines thématiques

L'AGEFIHEBDO

ETF & Gestion Indicielle
Actions Internationales
Gestion de trésorerie

actifs

Loi pacte/ Epargne salariale
Immobilier
Actions européennes