

ZURICH, NOVEMBRE 2016

Avec la conclusion en 2015 de deux accords internationaux majeurs, à savoir les objectifs de développement durable des Nations Unies et l'accord de Paris sur le climat, la communauté mondiale s'est fixé d'ambitieux objectifs communs. Ces nouveaux accords alimentent un vif débat sur les stratégies de développement durable les plus efficaces. En l'occurrence, le rôle des marchés financiers reçoit, lui aussi, une attention de plus en plus grande : les flux financiers peuvent-ils contribuer à rendre l'économie plus durable ? Et quelle est l'influence des facteurs de durabilité sur la stabilité des marchés financiers ?

Les investisseurs institutionnels (caisses de pension, assurances, fondations et family offices) se partagent l'essentiel des actifs financiers gérés dans le monde. Ils assument donc une responsabilité fiduciaire considérable par l'influence qu'ils exercent collectivement sur les entreprises et les institutions dans lesquelles ils investissent. C'est notamment pour cette raison, devant les attentes et les exigences croissantes de leurs assurés, de l'opinion publique et des autorités, qu'ils doivent prendre activement en compte, dans leurs décisions, les opportunités et les risques en matière de durabilité.

Avec ce guide de l'investissement durable, Swiss Sustainable Finance (SSF) a pour première ambition de familiariser les investisseurs institutionnels avec cette thématique. En s'appuyant sur le savoir-faire et l'expertise des membres de SSF, ce guide brosse un panorama complet et pratique des stratégies existantes et des développements en cours dans le domaine de l'investissement durable. Nous tenons d'ailleurs à remercier, parmi nos membres, les nombreux

experts qui ont partagé leur savoir-faire et leur expérience d'investisseurs institutionnels par la rédaction d'articles et une participation active au travail de l'équipe de rédaction.

Le marché de l'investissement durable connaît un développement rapide ; son volume a plus que doublé en un an, rien qu'en Suisse. La forte progression de la demande mondiale favorise aussi l'éclosion de nouveaux services, et les approches existantes s'affinent constamment. L'une des missions de SSF consiste à éditer des publications et à organiser des événements spécialisés pour mieux faire connaître ce marché en plein essor.

La Suisse fait figure de précurseur en matière d'investissement durable, thématique qui occupe désormais une place majeure dans la stratégie de développement de la place financière suisse. Nous sommes convaincus que les investisseurs institutionnels ont, eux aussi, beaucoup à gagner en exploitant les connaissances et les services disponibles. SSF se réjouit déjà à l'idée de les y aider.



Jean-Daniel Gerber
Président de SSF



Sabine Döbeli
Directrice de SSF

TABLE DES MATIÈRES

Avant-propos	1		
Engagement et soutien des associations d'investisseurs institutionnels suisses	4		
1 Sommaire	6		
2 Introduction	10		
PARTIE I		PARTIE II	
CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE		APPROCHES D'INVESTISSEMENT DURABLE ET CLASSES D'ACTIFS SPÉCIFIQUES	
3 Investissement durable en Suisse: l'état du dossier	14	6 Introduction aux différentes approches d'investissement durable	26
4 Performance des stratégies d'investissement durable – le point sur les travaux académiques	16	7 Critères d'exclusion	28
5 Évolution du cadre législatif et réglementaire applicable au concept d'investissement durable	20	Étude de cas: Fondation Velux	32
		8 Approche Best-in-class	34
		Étude de cas: Eltaver AG	36
		9 Approche Intégration ESG	38
		9.1 Intégration ESG, exemple de plus-value pour le processus d'investissement	42
		9.2 Optimisation de l'allocation géographique des actifs, grâce aux critères ESG	43
		9.3 Intégration ESG, exemple dans le contexte des marchés émergents	44
		Étude de cas: Zurich Insurance Group	46
		10 Exercice des droits de vote	48
		Étude de cas: Caisse de Pension de la ville de Zurich	52
		11 Dialogue actionnarial	54
		11.1 Dialogue actionnarial collaboratif – l'expérience d'un collectif d'investisseurs suisse	57

PARTIE III **THÉMATIQUES SPÉCIFIQUES**

18	Changement climatique et les risques auxquels il expose l'investisseur	84
	Étude de cas: Nest Fondation collective (Nest)	88
19	Rôle des indices dans le contexte de l'investissement durable	90
	Étude de cas: Prévoyance professionnelle Swissport	94
20	Politique de transparence dans le contexte de l'investissement durable	96

PARTIE IV **ÉTAPES DE LA MISE EN PLACE**

21	Définition et mise en place d'une politique d'investissement durable – étapes pratiques	100
----	---	-----

ANNEXE

	Liste des abréviations	112
	Glossaire	113
	Éditeur	116

	Étude de cas: Caisse fédérale de pensions PUBLICA	58
	Étude de cas: CAP Prévoyance	60
12	Investissement durable thématique	62
13	Investissements pour le développement	68
13.1	Microfinance	72
14	Obligations vertes	74
15	Investissements dans l'infrastructure durable	76
16	Capital-investissement durable	78
17	Immobilier durable	80

ENGAGEMENT ET SOUTIEN DES ASSOCIATIONS D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS SUISSES

Les membres de Swiss Sustainable Finance (SSF) regroupent aussi des caisses de pension, des groupes d'assurances et des fondations intéressées par l'investissement durable. Ce guide a été rédigé par le groupe de travail «Investisseurs institutionnels» de SSF, dans le but de proposer à ces acteurs institutionnels des informations de base afin de leur faciliter la compréhension ainsi que l'accès aux investissements durables.

Nous sommes particulièrement heureux que l'Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP), l'association suisse d'Assurances (ASA) et SwissFoundations, trois des principales associations suisses d'investisseurs institutionnels, aient accepté d'apporter leur soutien à ce guide. Dans son mot de bienvenue, chacune de ces associations souligne l'importance de l'investissement durable et l'intérêt de ce guide pour leurs membres. Swiss Sustainable Finance tient à remercier ces trois organismes pour le soutien très apprécié qu'elles lui ont témoigné.

Association suisse des institutions de prévoyance — ASIP

L'objectif premier d'une caisse de pensions consiste à procurer à ses bénéficiaires un rendement aussi conforme au marché que possible, pour un niveau de risque acceptable. Il s'agit de préserver le patrimoine économisé pendant toute une vie active, en vue de financer la période qui suit le départ à la retraite. Quiconque opère dans le secteur de la prévoyance agit nécessairement en fonction d'un horizon à long terme.

Les caisses de pension suisses se trouvent aujourd'hui tiraillées entre un durcissement des contraintes réglementaires et le bas niveau persistant des taux d'intérêt. Sous l'effet combiné de ces deux facteurs, produire le niveau de rendement indispensable pour préserver les prestations de retraite déterminées devient de plus en plus difficile. À cette difficulté s'ajoute celle des attentes exprimées à l'égard des caisses de pension, invitées à adapter leurs placements aux normes sociétales, voire à contribuer activement à résoudre des défis imminents tels que le changement climatique.

En deux décennies, le concept d'investissement durable s'est considérablement développé; il englobe aujourd'hui une multitude d'offres répondant à des démarches et à des modes de fonctionnement très variés. Selon sa motivation, l'investisseur se trouve devant un large choix de produits et services. Ce qu'illustrent bien les contributions et les études de cas proposées dans ce guide, c'est qu'il n'y a aucune raison de restreindre les opportunités d'investissement, ni de renoncer à du rendement.

L'ASIP a pour ambition de communiquer régulièrement à ses adhérents l'évolution du cadre de l'investissement durable (et notam-

ment celle des indicateurs extrafinanciers) et de diffuser un maximum d'informations générales consacrées à ce sujet.

En plus d'apporter son soutien à la réalisation de ce guide, l'ASIP a consacré au thème de l'investissement durable plusieurs séminaires et une vidéo. Le rôle premier de l'ASIP consiste à transmettre le savoir et, d'un point de vue stratégique, à sensibiliser chaque Conseil de fondation au thème de l'investissement durable. Pour une caisse de pensions, il est important de s'adapter graduellement aux nouveaux développements dans ce domaine, et d'en adapter la mise en œuvre à son propre contexte. Un débat actif sur le thème pourra notamment contribuer à ce que la mise en œuvre se maintienne dans la sphère de la décision volontaire. Pour un Conseil de fondation, le degré de prise en compte des risques carbone, par exemple, ou d'autres critères de durabilité, dans un contexte plus large, continue in fine de relever de sa compétence décisionnelle propre, qu'il ne saurait déléguer.



Jean Rémy Roulet
Président ASIP



Hanspeter Konrad
Administrateur ASIP

L'association suisse des groupes d'assurance SVV

Dans une étude récente, le Swiss Finance Institute, qui réunit notamment des banques et des assureurs, conclut que la Suisse ne fait pas partie des leaders de la finance durable. Voilà qui devrait nous inciter à la réflexion. Il n'y a qu'un seul monde, et nous devons en prendre soin – notamment dans l'intérêt des générations futures. Cette affirmation, qui résonne comme une platitude, est en réalité l'un des plus grands défis de notre temps. Il faut agir. Nous, les assureurs, qui portons la notion de long terme – et donc de durabilité – inscrite dans notre ADN, nous nous devons d'apporter notre pierre à l'édifice. Nous comptons parmi les plus importants investisseurs en Suisse, mais aussi dans le monde. Les possibilités d'investissement ne manquent pas : écoles, hôpitaux, maisons de retraite et résidences services pour les seniors, mais aussi infrastructures du transport et de l'énergie, en passant par les projets climatiques inspirés du protocole de Paris. Rien que dans ce type de projets, la Suisse devra financer d'ici 2050 des besoins d'investissements chiffrés à CHF 100 milliards. Pour les investissements énergétiques, le besoin de renouvellement, d'aujourd'hui à 2035, est estimé à CHF 50 milliards. Les assureurs pourraient apporter une contribution précieuse au développement futur de la Suisse en tant que centre économique. Je dis bien « pourraient », car du point de vue du contrôle prudentiel, nos mains sont encore liées.

Nous, les assureurs, nous ne sommes pas que de très importants investisseurs, nous bénéficions en outre d'une grande crédibilité en matière de gestion et de modélisation des risques. De plus en

plus d'assureurs font de la durabilité un élément central de leurs stratégies de souscription et d'investissement. Ainsi, ils réorientent et évitent délibérément des investissements qui favoriseraient le changement climatique ou contribueraient à des violations des droits de l'homme. Simultanément, par des investissements ciblés, des modèles innovants de transfert des risques et des contributions actives dans le domaine de la recherche et de la prévention, ces assureurs identifient, favorisent et, bien souvent, rendent possibles des projets verts, durables et porteurs d'avenir. Notre conception de la durabilité, à nous, les assureurs, ne vise pas seulement la réduction ou la prévention de comportements nuisibles, elle a aussi pour ambition de créer de nouvelles perspectives susceptibles de préserver notre avenir. La voie du financement durable et de l'investissement durable est la bonne voie. Il faut la suivre. Aussi vite que possible. Avec toute la réflexion nécessaire.

Ce guide de Swiss Sustainable Finance est un excellent point d'entrée pour quiconque souhaite en savoir davantage sur ce thème majeur, et voudrait contribuer à faire de la Suisse une place financière leader dans le domaine de l'investissement durable.



Urs Berger

Président de l'Association suisse d'assurance ASA

SwissFoundations

Eigentum verpflichtet (propriété oblige). Ce postulat consacré par la Constitution de Weimar de 1919 en tant que principe de responsabilité sociale convient particulièrement aux fondations, aujourd'hui comme alors. Celles-ci ne peuvent plus guère se permettre aucune indifférence quant à l'origine des rendements destinés aux activités qu'elles financent. Voici plus d'un an, SwissFoundations (l'association des fondations donatrices suisses) a édité, avec l'aide du Center for Philanthropy Studies (CEPS), la troisième édition de son SwissFoundation Code. Nous étions particulièrement désireux, dans cette nouvelle version révisée, de mettre en évidence le rôle majeur de la gestion d'actifs dans la réalisation de l'objet social des fondations, et de considérer celles-ci comme une force d'action holistique. Deux raisons majeures justifient qu'une fondation se préoccupe de sa responsabilité sociétale, engagée par ses placements.

D'un côté, la prise en compte de la durabilité est une excellente occasion de mieux réaliser l'objet social de la fondation, par des investissements ciblés et réfléchis. À tout le moins, la fondation évitera systématiquement que sa politique d'investissements soit en contradiction avec les causes qu'elle soutient, et surtout qu'elle les mette en péril. Les placements durables satisfont généralement aux critères financiers habituels retenus par les fondations, fixés en fonction de leur capacité et de leur volonté d'assumer des risques. Ils contribuent également à la réalisation de l'objet de la fondation.

Par ailleurs, les fondations à but caritatif ont le devoir d'éviter, par leurs investissements, de contrevenir aux normes sociales. On voit mal comment concilier des investissements dans des entreprises

sources d'externalités environnementales ou sociales négatives, d'une part, et une ambition d'intérêt général d'autre part. Les fondations courent également un risque de réputation, lorsque leurs investissements sont associés à des entreprises qui contreviennent gravement et systématiquement aux lois ou aux normes en vigueur.

L'investissement durable peut se présenter sous de très nombreuses formes et facettes. Ce guide, édité par Swiss Sustainable Finance, est un panorama complet des approches accessibles aujourd'hui. Il est donc particulièrement utile pour les fondations caritatives soucieuses de prendre davantage en compte les thèmes sociaux et environnementaux dans la gestion de leur patrimoine ; il les aide à s'orienter et à décider de la forme qui leur est la plus adaptée.



Lukas von Orelli

Président SwissFoundations

1 SOMMAIRE

PARTIE I CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

CHAPITRE 3

Investissement durable en Suisse: l'état du dossier

- Le concept d'investissement durable prend de plus en plus en d'importance pour les investisseurs institutionnels suisses.
- Certaines caisses de pension cantonales sont soumises à l'obligation légale d'intégrer des critères de durabilité à leur processus d'investissement.
- Le marché suisse de l'investissement durable connaît une croissance plus rapide que l'ensemble du marché, notamment du fait des actifs durables gérés en interne par les investisseurs institutionnels.

CHAPITRE 4

Performance des stratégies d'investissement durable – le point sur les travaux académiques

- L'estimation par les marchés financiers des risques et des avantages liés à la performance ESG des entreprises semble imparfaite, créant ainsi des opportunités pour les investisseurs.
- Cette affirmation est confirmée par de nombreuses études qui analysent l'impact de différents aspects ESG sur la performance des entreprises.
- Les fonds durables présentent des résultats très variables, mais il est clairement établi que l'investissement durable n'a pas d'effet négatif sur la performance financière.

CHAPITRE 5

Évolution du cadre législatif et réglementaire applicable au concept d'investissement durable

- Les trois pays européens où la réglementation du marché de l'investissement durable est la plus développée sont la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni.
- La loi suisse oblige les fonds de pension à être des actionnaires actifs, c'est-à-dire à exercer leurs droits de vote.
- L'intégration de critères de durabilité dans les processus d'investissement est une manière, pour les investisseurs institutionnels, d'honorer leur devoir fiduciaire; cela devient de plus en plus une exigence.

PARTIE II APPROCHES D'INVESTISSEMENT DURABLE ET CLASSES D'ACTIFS SPÉCIFIQUES

CHAPITRE 7

Critères d'exclusion

- L'intégration de critères d'exclusion est une approche d'investissement durable largement répandue; elle vise à refléter, dans les investissements, les valeurs que respectent les investisseurs.
- D'éventuels effets négatifs sur la performance seront utilement compensés par un ajustement des critères d'exclusion, une optimisation du portefeuille ou la combinaison de cette approche avec d'autres stratégies de type ESG.

CHAPITRE 8

Approche Best-in-class

- L'approche Best-in-class est un outil de sélection des acteurs économiques qui appliquent avec excellence des mesures ESG.
- Cette approche facilite la constitution de portefeuilles diversifiés à la fois financièrement attrayants et capables de favoriser une croissance durable à long terme.

CHAPITRE 9

Approche Intégration ESG

- L'intégration ESG consiste à prendre en compte explicitement les risques et opportunités ESG dans l'analyse financière traditionnelle et dans les décisions de placement des gestionnaires d'actifs.
- Les critères de durabilité peuvent révéler l'avantage concurrentiel d'une entreprise et influencer ainsi les estimations à plus long terme des analystes financiers.
- Le recours à un processus d'intégration ESG peut rendre un portefeuille attractif, non seulement du point de vue de la durabilité, mais aussi du point de vue financier, en identifiant les perspectives de croissance à long terme et en améliorant le profil risque/rendement.

CHAPITRE 9.1

Intégration ESG, exemple de plus-value pour le processus d'investissement

- Un exemple illustre l'intégration, par un investisseur, de l'évaluation ESG comme élément majeur de son processus d'investissement.
- L'évaluation ESG aide les analystes financiers à mieux saisir les principaux vecteurs de valeur et les risques associés à chaque entreprise; elle constitue une plus-value pour l'investisseur.

CHAPITRE 9.2

Optimisation de l'allocation géographique des actifs, grâce aux critères ESG

- Les critères politiques et macroéconomiques, ainsi que les critères axés sur les ressources, sont utiles à l'optimisation géographique de l'allocation d'actifs.
- Les tendances ESG à long terme, mesurables de manière quantitative, signalent très tôt certains changements structurels que ne peuvent pas analyser les méthodes habituelles des investisseurs et agences de rating.

CHAPITRE 9.3

Intégration ESG, exemple dans le contexte des marchés émergents

- Le manque d'informations ESG est l'une des principales difficultés de l'approche d'intégration ESG dans les marchés émergents.
- Le dialogue actionnarial mené au niveau du conseil d'administration permet d'entrer en contact avec la direction générale, ce qui facilite l'accès à l'information.
- L'approche d'intégration ESG procure une plus-value au processus d'investissement.

CHAPITRE 10

Exercice des droits de vote

- Pour un actionnaire, l'exercice du droit de vote est un moyen important d'exprimer sa conception de la bonne gouvernance d'une entreprise.
- L'analyse scrupuleuse de tous les ordres du jour exige des ressources considérables: c'est pourquoi de nombreux investisseurs délèguent leurs décisions à des conseillers en droit de vote.
- Même si en Suisse, le rejet de propositions émises par le conseil d'administration est un phénomène rare, une faible proportion de «non» suffit généralement pour que le conseil d'administration accepte de discuter les préoccupations des opposants, voire adapte sa stratégie.

CHAPITRE 11

Dialogue actionnarial

- Le dialogue actionnarial est un processus qui se joue sur le long terme; il vise à promouvoir la prise en compte systématique des principaux aspects ESG dans les pratiques commerciales des entreprises du portefeuille.
- Le dialogue actionnarial peut servir de base aux gestionnaires de portefeuilles pour optimiser leurs décisions de placement.
- Ce processus est très spécialisé et nécessite des ressources importantes: par conséquent, il peut s'avérer judicieux, dans certaines circonstances, de déléguer le dialogue à des prestataires de service indépendants ou de travailler en coopération avec d'autres investisseurs.

CHAPITRE 11.1

Dialogue actionnarial collaboratif – l'expérience d'un collectif d'investisseurs suisse

- Plusieurs investisseurs qui se regroupent peuvent mener un dialogue efficace avec les entreprises sur le thème de la durabilité.
- Lorsque cette démarche renforce la performance de l'entreprise, tous les investisseurs concernés en profitent.

CHAPITRE 12

Investissement durable thématique

- Grâce à son profil risque/rendement attractif, l'investissement durable thématique peut apporter une plus-value lors de l'allocation des actifs.
- Il peut contribuer à la diversification des actifs, puisqu'il présente peu de chevauchement par rapport aux indices mondiaux ordinaires.
- Il est possible d'améliorer le profil de durabilité d'un portefeuille en combinant l'investissement durable thématique à l'approche d'intégration ESG et à des principes d'actionnariat actif.

CHAPITRE 13

Investissements pour le développement

- Après des années de croissance régulière, les investissements pour le développement dépassent aujourd'hui la barre des 30 milliards de dollars US dans le monde. Et dans ce domaine, la Suisse joue un rôle de leader.
- Cette croissance reflète à la fois une tendance sociétale vers plus de durabilité et l'ouverture de nouvelles opportunités d'investissement dans les pays frontalières.
- Alors que les investissements en microfinance ont été jusqu'à présent un pilier majeur de ce phénomène, d'autres secteurs, en particulier l'énergie, jouent désormais un rôle également important.

CHAPITRE 13.1

Microfinance

- Quelque 38% des investissements en microfinance dans le monde sont gérés ou accompagnés depuis la Suisse, ce qui en fait le leader mondial dans ce secteur.
- Selon un indice mondial des activités de microfinance, les véhicules d'investissement en microfinance sont particulièrement résistants aux récessions mondiales, dégagant des taux de rendement positifs et stables de 3% à 6% en dollars US au cours des onze dernières années.

PARTIE III THÉMATIQUES SPÉCIFIQUES

CHAPITRE 14

Obligations vertes

- Les obligations vertes (Green bonds) sont un instrument qui convient particulièrement au financement de formes d'énergie renouvelable, et donc à la transition énergétique.
- Le marché des obligations vertes est basé sur des normes volontaires et connaît actuellement une phase de structuration croissante.

CHAPITRE 15

Investissements dans l'infrastructure durable

- Grâce à la longévité et à l'intensité en capital qui les caractérisent, les projets d'infrastructure conviennent tout particulièrement à l'intégration de critères ESG.
- La prise en compte de critères ESG est créatrice de plus-values et d'avantages supplémentaires pour l'environnement, la société et l'économie; elle a, de plus, le potentiel d'augmenter encore l'attrait des investissements en infrastructures.

CHAPITRE 16

Capital-investissement durable

- En matière d'influence sur la gouvernance d'entreprise, les investisseurs en capital-investissement bénéficient, par nature, de certains avantages par rapport aux autres investisseurs. Cela peut leur ouvrir la voie vers les meilleurs investissements durables et les rendements les plus élevés.
- Par comparaison à des investissements dans des fonds de capital-investissement (primaires ou secondaires), les investissements directs en capital-investissement offrent davantage de possibilités d'intégration de critères ESG et d'impact sociétal positif.

CHAPITRE 17

Immobilier durable

- L'immobilier durable représente aujourd'hui un segment non négligeable du marché immobilier, avec un fort potentiel d'investissement.
- L'immobilier durable est un véhicule d'investissement séduisant sur le plan économique, et qui permet aussi de diversifier les risques.
- L'apparition des écolabels, des indicateurs de performance et d'initiatives de benchmark améliore la transparence de ce secteur.

CHAPITRE 18

Changement climatique et les risques auxquels il expose l'investisseur

- La réglementation relative au changement climatique et les effets de cette réglementation créent des risques croissants pour les investissements.
- L'investisseur peut avoir recours à une large palette d'outils et de stratégies pour comprendre, mesurer et atténuer ces risques.

CHAPITRE 19

Rôle des indices dans le contexte de l'investissement durable

- Presque tous les grands fournisseurs d'indices proposent aujourd'hui, et en nombre grandissant, des indices de durabilité qui reposent sur différentes approches d'investissement durable.
- Ces indices peuvent servir d'univers d'investissement pour une stratégie de gestion active; ils conviennent aussi aux stratégies passives par le biais de fonds indiciels.

CHAPITRE 20

Politique de transparence dans le contexte de l'investissement durable

- L'objectif de transparence demande beaucoup de travail; mais la transparence est un vecteur de crédibilité et de légitimité, puisqu'elle réduit le risque de réputation.
- Il n'existe aucune norme, définie, universelle, de communication en matière d'investissement durable. Cette absence de normes ouvre également la porte au choix de solutions adaptées aux besoins propres à chaque investisseur.

PARTIE IV ÉTAPES DE LA MISE EN PLACE

CHAPITRE 21

Définition et mise en place d'une politique d'investissement durable – étapes pratiques

- Il n'existe pas de recette unique pour la mise en place d'une politique d'investissement durable; il y a bien sûr de multiples approches, aux objectifs et aux effets différents.
- Selon la motivation principale qui sous-tend la politique d'investissement, l'investisseur choisira l'approche la plus appropriée à chaque classe d'actifs.
- Cette mise en œuvre peut s'effectuer en interne, mais peut aussi être menée avec des prestataires externes.
- Dans les deux cas, il y aura lieu de surveiller régulièrement les résultats. Une communication axée sur la politique d'investissement durable rendra également le plus visible pour les différentes parties prenantes.

ÉTUDES DE CAS

Fondation Velux 32

Une fondation augmente son impact par l'investissement durable.

Eltaver AG 36

Un family office met ses placements en accord avec les valeurs de la famille.

Zurich Insurance Group 48

Une société d'assurance intègre systématiquement des critères de durabilité dans ses processus d'investissement.

Caisse de Pension de la ville de Zurich 52

Une caisse de pension de droit public qui joue son rôle d'actionnaire actif auprès d'entreprises suisses et aussi étrangères.

Caisse fédérale de pensions PUBLICA 58

La caisse fédérale de pensions s'allie à d'autres grands investisseurs proches de l'État, en faveur du dialogue actionnarial et de l'exclusion.

CAP Prévoyance 60

Une caisse de pension de droit public oriente ses investissements selon des critères de durabilité à long terme.

Nest Fondation collective (Nest) 88

Un pionnier de l'investissement durable renforce la transparence en matière d'intensité carbone du portefeuille,

Prévoyance professionnelle Swissport 94

Une caisse de pension privée fait développer un produit passif sur mesure.

2 INTRODUCTION

L'investissement durable¹ a fait son apparition en Suisse il y a plus de 20 ans déjà. Au fil des ans est apparue une offre large et variée de produits et services durables couvrant pratiquement toutes les classes d'actifs, toutes les régions et tous les styles de stratégie financière. Ces supports d'investissement ont prouvé qu'ils n'ont rien à envier aux produits de placement traditionnels, en matière de risque et de rendement, et qu'ils améliorent bien souvent la diversification des portefeuilles. De plus, ils contribuent à orienter l'économie dans le sens d'une plus grande durabilité.

Différentes raisons peuvent pousser des investisseurs institutionnels à prendre en compte les critères de durabilité dans leurs investissements, et tout particulièrement :

- le respect de divers standards reconnus au niveau national ou international, ou encore de valeurs propres à l'institution ;
- l'amélioration du profil risque/rendement des placements ;
- la recherche d'un développement (économique) durable.

De plus en plus d'investisseurs institutionnels, chargés à titre fiduciaire de gérer les capitaux de tiers, intègrent aujourd'hui à leur politique d'investissement des critères de durabilité, pour une ou plusieurs de ces raisons.²

De nombreux pays européens ont récemment adopté de nouvelles réglementations à ce sujet. En adoptant l'ordonnance contre les rémunérations abusives (ORAb³), la Suisse s'est dotée d'une législation qui impose aux caisses de pension d'exercer activement leur droit de vote sur certaines thématiques de gouvernance d'entreprise. De plus, diverses parties prenantes exercent des pressions de plus en plus fortes : c'est le cas de certaines ONG qui insistent sur la responsabilité des grands investisseurs ; ou encore d'assurés qui souhaitent voir leur caisse de pension investir de manière responsable.

En Suisse, l'autorégulation occupe une place très importante dans de nombreux domaines et c'est notamment le cas pour l'investissement durable. Certains investisseurs institutionnels suisses ont

d'ores et déjà mis en œuvre des initiatives d'autorégulation, désireux notamment de définir en toute liberté leur propre stratégie d'investissement durable tout en restant aussi flexibles que possible dans son application. D'autres institutionnels, très nombreux, ont récemment abordé, au sein de leur comité de direction, un débat sur l'éventuelle mise en place de mesures volontaires.

Une chose est claire : en Suisse, le savoir-faire accumulé en matière de finance durable permet d'accompagner efficacement les institutions qui désirent s'y engager. Néanmoins, pour un investisseur qui commence à réellement s'y intéresser, la grande diversité des solutions pourrait avoir un effet dissuasif. Il n'est pas si simple, en effet, de se représenter les différentes stratégies disponibles et de déterminer celle qui convient le mieux à sa propre institution.

C'est ainsi que Swiss Sustainable Finance (SSF) a été souvent encouragé, par ses propres membres, mais aussi par d'autres investisseurs institutionnels, à expliciter les concepts et à formuler une présentation structurée de la finance durable. C'est la raison d'être du présent guide, créé pour broser un tableau détaillé, mais facilement compréhensible, de la thématique de l'investissement durable tel qu'il se pratique aujourd'hui en Suisse et ailleurs.

Le présent guide s'adresse avant tout aux investisseurs institutionnels (caisses de pension, assurances, fondations, family offices, etc.) désireux d'ouvrir au sein de leur organisation un débat sur la mise en place d'une stratégie d'investissement durable, ou chargés d'en élaborer une. Il s'adresse donc tant aux membres des conseils de fondation qu'aux directeurs, aux spécialistes en placement ou encore aux personnes que leur fonction de contrôle place au contact de ce type de stratégies d'investissement, même s'il ne s'agit pas de leur domaine de travail quotidien.

Le guide se divise en 4 parties :

Première partie: contexte de l'investissement durable. Cette partie expose l'évolution de la thématique parmi les investisseurs institutionnels suisses. Un chapitre aborde l'importante question de l'effet des critères de durabilité sur le rendement d'un portefeuille d'investissement. On y décrit également l'évolution du cadre légal et réglementaire, en Suisse et dans plusieurs grands pays européens.

Deuxième partie: approches d'investissement durable et classes d'actifs spécifiques. C'est le cœur de ce guide, où sont expliquées toutes les grandes stratégies d'investissement durable. Cette partie traite aussi des nouvelles classes d'actifs durables, dont l'importance ne cesse d'augmenter.

Troisième partie: thématiques spécifiques. Cette partie traite de questions transversales qui concernent l'ensemble des placements durables. On y évoque notamment les répercussions du changement climatique et des mesures de lutte contre le changement climatique sur les portefeuilles d'investissement, et la manière de mesurer ces répercussions. Un chapitre est consacré au rôle des indices boursiers sur l'investissement durable. Un autre met en évidence l'importance d'une communication transparente sur les stratégies d'investissement durable appliquées par les institutions.

Quatrième partie: les étapes de mise en place. Il s'agit probablement de la partie la plus importante du guide. À la manière d'un livre de recettes, on y explique comment définir et mettre en place une politique d'investissement durable. De la détermination des motivations principales à l'application de la stratégie, en passant par sa définition, les étapes fondamentales y sont décrites et attribuées aux différents acteurs au sein de l'organisation.

Plusieurs **études de cas** émaillent ces quatre parties, illustrant la mise en place de stratégies durables par plusieurs investisseurs institutionnels suisses. Les exemples fournis concernent plusieurs

caisses de pension ainsi qu'une société d'assurances, une fondation et un family office; ils offrent une image très diversifiée des différentes manières dont on peut mettre en place une politique d'investissement durable.

Comme tout secteur professionnel spécialisé, le secteur de l'investissement durable s'est créé une terminologie propre où (pour compliquer les choses) les abréviations ne manquent pas. Un petit **glossaire**, situé à la fin du guide, définit les termes les plus importants. Une version plus détaillée, et régulièrement mise à jour, figure sur le site internet de SSF.⁴

L'envergure du présent guide est bien le signe que le marché de l'investissement durable est arrivé à maturité. Cette publication a été conçue comme un ouvrage de référence où chaque lectrice et chaque lecteur⁵ pourra choisir les chapitres les plus intéressants pour son propre cas. Le chapitre introductif à la deuxième partie, (introduction aux différentes approches d'investissement durable et les classes d'actifs spécifiques), décrit les stratégies applicables pour chaque classe d'actif, afin d'aider le lecteur à sélectionner les chapitres les plus pertinents. SSF vous souhaite une lecture agréable et fructueuse, à la recherche de la stratégie la plus adaptée à votre organisation.

¹ La définition des investissements durables se trouve dans le glossaire à la page 114.

² Voir le chapitre 21 sur la question des principales motivations.

³ Conseil fédéral. (2014). Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20132519/index.html>

⁴ Swiss Sustainable Finance. (2016). Glossaire. Disponible sur le lien suivant: http://www.sustainablefinance.ch/en/glossary-_content---1--3077.html

⁵ Pour des raisons de lisibilité, dans les chapitres suivants, l'utilisation des formes féminine et masculine est souvent abandonnée, au profit d'une seule des deux formes.



CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

- 3 Investissement durable en Suisse: l'état du dossier
- 4 Performance des stratégies d'investissement durable – le point sur les travaux académiques
- 5 Évolution du cadre législatif et réglementaire applicable au concept d'investissement durable

3 INVESTISSEMENT DURABLE EN SUISSE

L'état du dossier

JEAN LAVILLE | Directeur adjoint, Swiss Sustainable Finance

L'investissement durable, ou investissement responsable, est en train de gagner de l'importance en Suisse parmi les caisses de pension publiques et les fondations d'utilité publique¹. En effet, l'année 2015 a été particulièrement importante pour les caisses de pension publiques avec la création de la nouvelle Association Suisse pour des investissements responsables (SVVK-ASIR) qui regroupe des caisses fédérales (par ex. : compenswiss, PUBLICA, Caisse de pensions Poste). De même, l'association des fondations donatrices suisses (Swiss-Foundations) a rédigé un code de gouvernance qui recommande à ses membres d'intégrer le concept de durabilité dans leurs activités de gestion de leur patrimoine.

Une formalisation grandissante

Ces nouvelles initiatives suivent celles amorcées au niveau législatif par les cantons de Genève (2014) et Vaud (2015) qui ont introduit dans la loi le développement durable et l'investissement responsable comme buts à respecter par leurs fonds de pension respectifs. Ces avancées législatives amènent les caisses de pension à formaliser ces décisions du politique dans les règlements de placement et aussi par la rédaction de chartes d'investissement responsable. De même, ces documents sont souvent mobilisateurs pour les fondations et, leur permettent d'aligner leurs valeurs et objectifs dans des approches formalisées qui ensuite permettent aux gérants d'actifs de préciser les objectifs de durabilité compatibles avec les profils de risque et de rendement des institutions.

Un nouveau regard sur la performance

Cette évolution est rendue possible par un changement du regard que portent les acteurs du secteur sur l'impact de l'investissement responsable sur la performance financière. En effet, des études de plus en plus nombreuses, aussi bien académiques que pratiques, montrent qu'une approche d'investissement intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) réalise des performances en ligne avec les investissements traditionnels². Ainsi, cette clarification des perspectives financières d'une approche de finance durable facilite le débat au sein des instances chargées de définir les stratégies d'investissement. Cependant, dans le cas d'une

gestion durable active, le choix de gérants d'actifs performants nécessite une approche très professionnelle, car l'intégration de critères ESG ne garantit pas en elle-même une performance en ligne avec les attentes de marché. En général on observe une augmentation importante des produits offrant des approches diverses en terme de prise en considération de critères ESG, cette évolution permet un choix de plus en plus varié et de qualité pour la sélection de bons gérants.

Vers une évolution du devoir fiduciaire

La matérialité des facteurs ESG sur la performance à court, moyen et long terme des entreprises est de plus en plus reconnue par le monde académique et par de nombreux professionnels de la finance. Par conséquent, il est de plus en plus établi que la prise en compte de facteurs ESG devient partie intégrante du devoir fiduciaire des caisses de pension, dans l'intérêt de servir des rentes conformes à leurs membres.

Le débat qui avait été lancé en 2005 dans un rapport du cabinet Freshfields, et confirmé dans un rapport de suivi en 2015³, a évolué très nettement dans le sens de l'intégration des facteurs ESG. Pour beaucoup d'acteurs, ce débat-là est maintenant clos : il est maintenant du devoir fiduciaire des acteurs institutionnels de prendre explicitement en compte les enjeux ESG dans leur stratégie d'investissement, dans la mesure où il est reconnu qu'ils influent sur la performance financière à long terme des entreprises. Dans certains pays, c'est même devenu un devoir légal, dans la mesure où la France, par exemple, impose légalement à certaines catégories de détenteurs d'actifs d'explicitement comment ces enjeux ESG sont inclus dans la stratégie d'investissement.

Une palette diversifiée d'approches liées à la durabilité

Si, traditionnellement, l'approche d'investissement de la finance durable a débuté par la classe des actions des entreprises, elle s'est étendue à de nombreuses classes d'actifs : les obligations d'entreprises et d'États, l'immobilier, le private equity. De même, des approches thématiques en actions liées aux enjeux environnementaux sont apparues au début des années 2000 avec des fonds de

placement liés à l'eau, aux énergies renouvelables, à la forêt et l'agriculture. Ces thèmes ont connu des performances diverses, mais sur le long terme, une approche d'investissement liée au thème de l'eau, par exemple, a généré une performance ajustée au risque supérieure à celle de l'indice mondial des actions. Au niveau social, l'apparition aussi au début de ce siècle de fonds de placement de dettes d'institutions de microfinance actives dans des pays émergents ou en développement, a suscité un intérêt grandissant des caisses de pension du fait de la stabilité des rendements et de l'impact social positif de ce genre d'investissement. Actuellement, la Suisse gère un tiers des placements de ce thème⁴. Plus récemment, des investissements pour le développement, cherchant à générer directement un impact social et environnemental positif, en plus de rendements financiers, retiennent l'attention grandissante d'investisseurs à long terme qui maîtrisent des investissements dans des véhicules moins liquides (private equity).

De même, il est devenu incontournable, pour des acteurs s'engageant dans une approche d'investissement durable, d'exercer leurs droits de vote en prenant en compte des critères ESG. En outre, de plus en plus d'investisseurs institutionnels s'engagent (seuls ou en pool) dans des initiatives de dialogue actionnarial d'influence sur des thématiques ESG avec les plus grandes entreprises incluses dans leurs portefeuilles et cela, afin de favoriser une meilleure performance financière à long terme de leurs investissements ainsi que l'adoption des meilleures pratiques de durabilité par les entreprises.

L'initiative Minder a profondément influencé le comportement des caisses de pension suisses au vu de l'obligation d'origine constitutionnelle qui leur est imposée d'exercer systématiquement leurs droits de vote afin d'éviter la mise en place de politiques de rémunération abusives. Cependant, pour les caisses de pension qui étaient déjà engagées dans une approche d'investissement durable, la loi n'est venue en fait que confirmer une pratique déjà bien établie.

Un marché en pleine expansion

Si, au niveau des investissements durables par des fonds de pension suisses, les montants globaux concernés sont restés plutôt modestes ces dernières années, on observe par contre un intérêt grandissant

des grands fonds de pension au niveau international. Le succès de l'organisation des Principes de l'investissement responsable montre une convergence mondiale vers un engagement des acteurs institutionnels à trois niveaux: des investissements intégrant des critères ESG, un exercice actif des droits de vote et un soutien à des initiatives de dialogue actionnarial.

La récente formalisation de politiques d'investissement durable par de grands acteurs institutionnels suisses montre que les mentalités évoluent vers une prise en compte de la durabilité. On assiste aussi à une pression grandissante des médias (cf. la pression sur la BNS), qui va dans le sens d'une reconnaissance de l'impact positif de la finance durable et donc favorise son acceptation par le grand public.

Au niveau du marché suisse de la finance durable, l'enquête 2016 conduite par SSF et FNG montre une progression croissante des montants investis dans les diverses stratégies prenant en compte des critères ESG. Le montant des avoirs durables gérés par des gérants d'actifs suisses est de 136,7 milliards de CHF (croissance de 92%). L'étude relève aussi que de grandes caisses de pension suisses gèrent à l'interne des investissements durables à hauteur de 55,2 milliards de CHF, illustrant ainsi l'intérêt croissant pour l'investissement durable en Suisse.

¹ Zaki, M. & Guertchakoff, S. (2016). L'investissement durable séduit les caisses de pension. Bilan (26.07.2016). Disponible sur le lien suivant: http://www.bilan.ch/argent-finances-plus-de-redaction/linvestissement-durable-a-plus-damis?utm_content=buffer5375d&utm_medium=social&utm_source=twitter.com&utm_campaign=buffer

² Swiss Sustainable Finance. (2016). Performance of Sustainable Investments. Evidence and Case Studies. Disponible sur le lien suivant: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2016_06_30_sustainableInvestment_Performance.pdf

³ PRI, generation foundation & UNEP FI. (2015). Fiduciary Duty in the 21st Century. Disponible sur le lien suivant: <http://www.fiduciaryduty21.org/index.html>

⁴ Symbiotics. (2015). 2015 Microfinance Investment Vehicles Survey. Market Data & Peer Group Analysis. Disponible sur le lien suivant: <https://microfinance-gateway.org/library/2015-microfinance-investment-vehicles-survey-market-data-peer-group-analysis>

4 PERFORMANCE DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT DURABLE

Le point sur les travaux académiques

ALEXANDER ZANKER | Senior ESG / Quant Strategist, LGT Capital Partners

L'importance des critères ESG

Intégrer des critères ESG au processus d'investissement modifie-t-il la performance de l'investissement? Depuis que le concept d'investissement durable a perdu son statut de « niche éthique » pour devenir une philosophie largement répandue, cette question se trouve au cœur des interrogations, tant dans les milieux académiques que chez les gestionnaires d'actifs et les investisseurs. La recherche universitaire, essentiellement consacrée aux investissements en actions en raison des importants volumes de données disponibles, s'est intéressée principalement à l'impact des critères ESG sur les facteurs suivants :

- les résultats comptables des entreprises
- le coût du capital pour les entreprises
- la performance des actions cotées (rendement financier)

Notre réflexion d'aujourd'hui ne porte que sur l'impact sur la performance des actions cotées (à savoir le rendement financier) des entreprises individuelles et des portefeuilles. Nous voulons ainsi montrer pourquoi l'intégration de critères ESG est de nature à influencer le rendement, puis présenter divers résultats empiriques.

L'un des piliers de la finance classique est l'hypothèse selon laquelle le rendement des actifs financiers proviendrait exclusivement de leur exposition à un seul facteur de risque systématique (consommation agrégée). Aujourd'hui, cependant, la théorie tient également compte d'autres facteurs, comme dans le célèbre modèle Fama-French à trois facteurs (qui intègre en plus la taille et le rapport valeur comptable / valeur de marché), ou dans d'autres variations de cette approche multifactorielle. L'idée générale est que le rendement estimé résulte de l'exposition à différents facteurs. Ces différentes modélisations à base de facteurs explicatifs prédéterminés permettent à

l'investisseur de constituer des portefeuilles proposant le degré de diversification le plus élevé pour un rendement espéré donné. Si l'on s'en tient à ce point de vue, exclure certains segments d'actifs en raison de critères ESG ou baser l'estimation du rendement sur d'autres informations que ces fameux facteurs explicatifs classiques risquerait de réduire la qualité du portefeuille, puisqu'il comporterait davantage de risques que nécessaire pour un rendement espéré donné.

Voilà un argument théorique à ne pas négliger. Mais alors, quelles pourraient bien être les raisons pour lesquelles intégrer des critères ESG pourrait, malgré tout, s'avérer rentable?

Le « G » : la gouvernance

Les apporteurs de capitaux sont généralement pénalisés par l'intervention d'agents (la direction, dans le cas des entreprises, et les gouvernements, dans celui des obligations d'État) qui décident de la stratégie pour faire fructifier leur investissement. Le terme de « gouvernance » désigne l'ensemble des moyens organisationnels qui font en sorte que ces agents opèrent bien dans l'intérêt des investisseurs et non dans leur intérêt propre.

Si les marchés financiers se trompent dans l'estimation des coûts engendrés par les différents niveaux de qualité de la gouvernance, il se pourrait qu'une attention marquée pour la bonne gouvernance aboutisse à une performance financière supérieure. Les résultats empiriques montrent que c'est effectivement le cas.^{1,2}

Le « E » et le « S » : l'environnement et les aspects sociaux

La logique élémentaire voudrait qu'une entreprise qui s'impose des standards environnementaux et sociaux élevés ne fasse qu'augmenter ses coûts au détriment de sa rentabilité. De plus, le théorème du bien-être suggère que la maximisation du bénéfice devrait se

traduire par la maximisation du bien-être social dans son ensemble. Ce serait le cas s'il n'y avait pas d'externalités. Si l'on sous-évalue les coûts de certains dommages environnementaux et sociaux ou si leurs auteurs ne prennent pas – ou pas assez – ces coûts à leur charge, les entreprises courent le risque d'une augmentation future de leurs coûts si elles doivent internaliser ces externalités du fait de l'évolution de la réglementation ou d'actions en justice. À cela s'ajoute le risque de contentieux résultants de tels dommages environnementaux ou sociaux.

Là encore, si les marchés se trompent dans leur valorisation de ces risques, il se pourrait que la prise en considération des aspects environnementaux et sociaux aboutisse à une performance supérieure lors de l'évaluation des rendements espérés. Sur la question spécifique des sujets environnementaux, plusieurs études académiques notent également une relation positive entre la performance environnementale, d'une part, et la performance boursière future, d'autre part.³¹⁴ Il faut souligner qu'avec les effets du réchauffement planétaire et les mesures gouvernementales qui s'ensuivront, nous allons entrer en «terre inconnue»: en effet, aucun autre problème comparable à celui-ci, tant en impact qu'en envergure, n'est jamais survenu pendant les périodes visées par ces études.

Les enjeux sociaux, eux aussi, peuvent influencer la performance de l'entreprise: une société qui adopte une bonne politique sociale renforce à la fois sa réputation auprès de ses clients et de ses collaborateurs et la satisfaction de son personnel. Une main-d'œuvre satisfaite est source de réduction des coûts: de manière générale, le taux de rotation du personnel est plus réduit, les cas de fraude moins nombreux et la productivité, meilleure. Encore une fois, si les marchés se trompent en valorisant l'impact de ces effets, il se pourrait également qu'une bonne performance sociale se traduise par des rendements espérés plus élevés. Plusieurs études académiques

traitant de l'impact de la satisfaction des salariés sur la performance boursière soulignent en effet l'existence d'une relation positive entre ces deux variables.⁵¹⁶

Constatations empiriques générales

La section précédente a d'ores et déjà mis en évidence quelques indices empiriques d'une relation positive entre la performance ESG (ou le comportement ESG) d'une entreprise et sa performance boursière ultérieure. Dans un autre domaine de recherche scientifique, les chercheurs se sont intéressés plus spécifiquement à la relation entre les initiatives ESG des entreprises et l'évolution du cours de leur action. Au-delà des études qui se cantonnent à l'entreprise elle-même, on peut également mesurer la performance de portefeuilles ou de fonds qui intègrent les critères ESG à leur processus d'investissement en la comparant à des groupes de référence plus larges. Il existe aussi une troisième source de références en matière de performance, facilement accessible, quoiqu'un peu plus limitée: les indices ESG, que l'on peut comparer à des benchmarks conventionnels.

Au niveau de l'évaluation ESG globale des entreprises, l'une des difficultés consiste à identifier un ensemble de critères pertinents permettant de définir la performance ESG dans un contexte spécifique. Deux études très bien pensées ont été menées à ce sujet et méritent d'être mentionnées. La première⁷ tente de se concentrer sur les seuls thèmes ESG matériels sur la performance financière lors de la création d'un ensemble d'indicateurs ESG d'actions individuelles, s'appuyant pour cela sur le travail du Sustainability Accounting Standards Board (SASB), qui détermine ces critères matériels pour les différents secteurs. L'étude conclut à l'existence de preuves solides indiquant que les actions des entreprises affichant une bonne performance au regard des critères ESG matériels réalisent une meilleure performance financière que les entreprises à faible performance ESG.

Peut-on parler d'une performance supérieure pour les «sin stocks»?

Avant de tirer d'une étude une quelconque conclusion, surtout au niveau des actions individuelles, il convient de l'évaluer d'un œil critique afin de vérifier si elle est réellement capable d'isoler la relation en question. On citera en exemple le fameux travail sur les «sin stocks» (placements dans des sociétés aux activités amoraux), qui conclut que les actions évitées par un grand nombre d'investisseurs (tabac, alcool et jeux d'argent) fournissent de meilleurs rendements que d'autres actions comparables.⁸ Cette question a été réétudiée récemment: il semble qu'une grande partie de l'écart de performance initialement observé s'expliquait par la décision de comparer des portefeuilles équipondérés à des portefeuilles pondérés par la capitalisation boursière; ce faisant, l'étude mesurait partiellement le fameux effet de taille.⁹ En l'occurrence, il ne semble pas que le concept de l'étude d'origine soit véritablement biaisé, mais cet exemple montre bien que tirer des conclusions de données empiriques requiert de la rigueur.

Lien entre la performance ESG et les autres facteurs explicatifs traditionnels

La seconde étude compare la performance d'un portefeuille d'actions mondiales, intégrant des critères ESG dans la sélection des entreprises, à celle d'un indice de référence international standard. Les auteurs travaillent pour MSCI, société qui est également un fournisseur de données ESG, ce qui aurait pu décrédibiliser les résultats. Cela étant, cette étude présente au moins une particularité d'un grand intérêt: pour analyser le rendement des portefeuilles, elle utilise un modèle risque/rendement incluant de nombreux autres facteurs explicatifs dont l'on sait, empiriquement, qu'ils déterminent le rendement des actions (les facteurs taille et valeur par exemple) pour estimer la part de la performance ESG du portefeuille qui est attribuable à ces facteurs. Les conclusions de cette analyse sont particulièrement intéressantes:

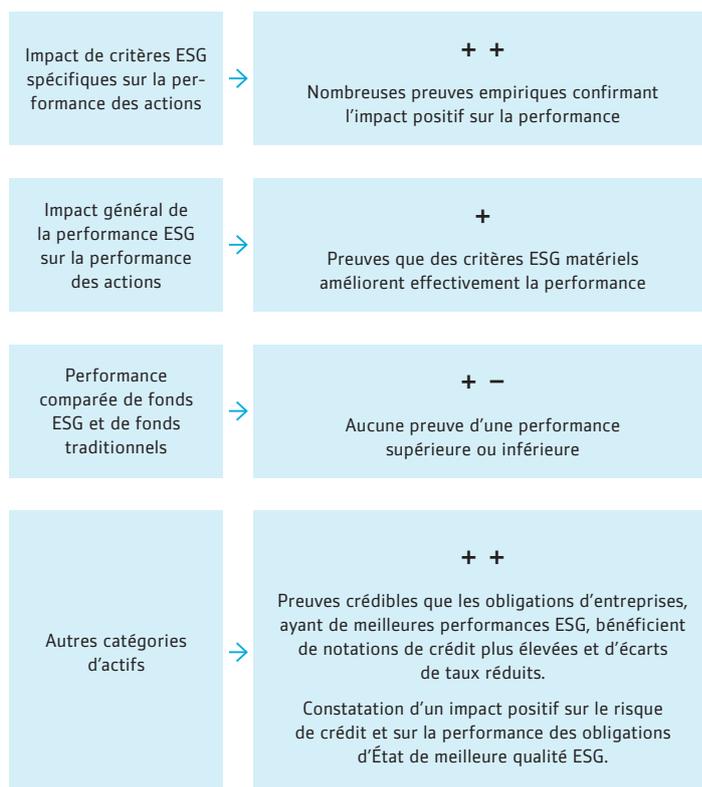
- La surperformance du portefeuille ESG atteint 1,1% par an, dont 0,76% sont attribuables au style de gestion et 0,43% sont véritablement spécifiques aux diverses actions (le solde, soit -0,1%, étant attribuable à l'effet pays et à l'effet de change)
- D'après les résultats obtenus pour les différents styles de gestion, les actions aux scores ESG les plus élevés sont généralement assorties de risques spécifiques réduits, appartiennent plutôt à la catégorie mid-cap (moyenne capitalisation) et bénéficient généralement d'une valorisation plutôt élevée.

Autrement dit, un haut degré de performance ESG est lié à d'autres caractéristiques de l'entreprise, mais peut aussi se traduire par des rendements individuels plus élevés.

Analyse de fonds d'investissement durable

De nombreuses études se penchent sur les écarts de performance entre les fonds ESG, ou fonds d'investissement durable, et leurs homologues conventionnels.^{10|11} Selon la plupart de ces études, le rendement des fonds durables ne diffère pas considérablement de celui des fonds conventionnels, laissant entendre que les fonds ESG n'ont rien à envier à leurs rivaux conventionnels en matière de performance ajustée au risque. La question se pose de savoir pourquoi le lien démontré entre la surperformance ESG et les rendements plus élevés des actions individuelles se traduit si difficilement en une surperformance au niveau des fonds.

Graphique 1: IMPACT DE CRITÈRES ESG SPÉCIFIQUES SUR LA PERFORMANCE DES ACTIONS



Source : LGT Capital Partners (2016)

Plusieurs explications sont envisageables:

- Le rendement des fonds résulte également de la sélection financière traditionnelle des actions, et ne traduit donc pas uniquement l'impact des analyses ESG utilisées.
- Bon nombre d'études analysent le marché américain et tiennent notamment compte de rendements d'une époque passablement reculée: par conséquent, leurs concepts d'investissement durable, mettant l'accent sur les exclusions ou sur des aspects plus éthiques, pourraient se révéler «dépassés».

Dans l'ensemble, pourtant, les résultats empiriques montrent clairement que privilégier l'investissement durable ne signifie pas renoncer à la performance financière. Il est tout à fait possible de viser un impact durable positif et de réduire son risque de réputation, par exemple, tout en obtenant un rendement comparable à un investissement traditionnel.

Autres classes d'actifs

Jusqu'ici, les chercheurs se sont surtout intéressés aux investissements en actions. La raison en est que les informations ESG concernant les actions sont plus facilement accessibles, et disponibles sur de plus longues périodes, que celles qui concernent d'autres classes d'actifs. Comme les informations ESG concernent généralement l'entreprise dans son ensemble, elles pourraient parfaitement servir à l'analyse d'obligations d'entreprise. Cependant, les analyses de performance sont bien plus difficiles à réaliser pour cette autre classe d'actifs. Néanmoins, ici aussi, les indices ne manquent pas pour affirmer qu'une performance ESG élevée s'accompagne de notations de crédit élevées et d'écart de taux réduits.¹²¹³¹⁴ Concernant les obligations d'État, il a également été observé que la performance ESG exerce une influence positive tant sur le risque de crédit que sur la performance financière.

Conclusion

Dans l'ensemble, les études académiques démontrent largement l'influence positive de critères ESG sur le rendement des actifs financiers. Tenter de traduire ces résultats en une performance supérieure à l'échelle d'un portefeuille donne cependant des résultats plutôt mitigés. En règle générale, il est possible de créer des portefeuilles répondant à des critères ESG élevés tout en atteignant un profil risque/rendement proche de celui du marché. Selon toute probabilité, la réglementation relative aux aspects ESG va devenir plus contraignante, créant pour les entités à faible performance ESG un surcroît de risque susceptible d'entraîner de lourdes conséquences économiques. Manifestement, il est de l'intérêt des investisseurs institutionnels d'intégrer à leur processus d'investissement une analyse attentive de critères ESG, notamment eu égard à leurs obligations fiduciaires vis-à-vis de l'ayant droit économique final.

Références

- Renneboog, L. D. R., Ter Horst, J. R., & Zhang, C. (2007). *Socially Responsible Investments: Methodology, Risk and Performance*. CentER Discussion Paper, 2007.
- Fulton, M., Kahn, B. M., & Sharples, C. (2012). *Sustainable investing: Establishing long-term value and performance*. Disponible sur SSRN 2222740.
- Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2015). *From the stockholder to the stakeholder: How sustainability can drive financial outperformance*. Disponible sur SSRN 2508281.
- Kleine, J., Krautbauer, M., & Weller, T. (2013). *Nachhaltige Investments aus dem Blick der Wissenschaft: Leistungsversprechen und Realität, Analysebericht*. Research Center for Financial Services der Steinbeis Hochschule Berlin, Berlin.

- 1 Cremers, K. J., & Nair, V. B. (2005). Governance mechanisms and equity prices. *The Journal of Finance*, 60(6), 2859-2894.
- 2 Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2004). Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance. *Journal of Asset Management*, 5(2), 91-104.
- 3 Dowell, G., Hart, S., & Yeung, B. (2000). Do corporate global environmental standards create or destroy market value?. *Management science*, 46(8), 1059-1074.
- 4 Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The eco-efficiency premium puzzle. *Financial Analysts Journal*, 61(2), 51-63.
- 5 Edmans, A. (2011). Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices. *Journal of Financial Economics*, 101(3), 621-640.
- 6 Edmans, A., Li, L., & Zhang, C. (2014). Employee satisfaction, labor market flexibility, and stock returns around the world (No. w20300). National Bureau of Economic Research.
- 7 Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2015). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*.
- 8 Adamsson, H., & A. Hoepner. (2015). The 'price of sin' aversion: ivory tower or real investable alpha?. Working paper.
- 9 Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2015). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*.
- 10 Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds (corrected). *Financial Analysts Journal*, 56(3), 30-39.
- 11 Seitz, J. (2010). *Nachhaltige Investments: eine empirisch-vergleichende Analyse der Performance ethisch-nachhaltiger Investmentfonds in Europa*. Diplomica Verlag.
- 12 Klock, M. S., Mansi, S. A., & Maxwell, W. F. (2005). Does corporate governance matter to bondholders?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(4), 693.
- 13 Bauer, R., Derwall, J., & Hann, D. (2009). Employee relations and credit risk. Disponible sur SSRN 1483112.
- 14 Bauer, R., & Hann, D. (2010). Corporate environmental management and credit risk. Erhältlich unter SSRN 1660470.

5 ÉVOLUTION DU CADRE LÉGISLATIF ET RÉGLEMENTAIRE APPLICABLE AU CONCEPT D'INVESTISSEMENT DURABLE

DR. AGNES NEHER | Sustainability Manager, Banque J. Safra Sarasin

Aperçu du cadre législatif existant

Sur le plan du droit applicable au domaine de l'investissement durable, les pays européens ont évolué en ordre dispersé. Ils sont déjà 13 à avoir mis en place un cadre réglementaire au champ d'application très varié (cf. Graphique 2). Tandis que certains pays, comme l'Autriche, l'Allemagne ou l'Espagne, mettent l'accent sur le devoir de transparence des fonds de pension, d'autres, comme la Suède, la France ou les Pays-Bas, vont plus loin, en édictant en plus l'interdiction de financer les armes non conventionnelles, ou l'obligation de prendre en considération certains critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement des fonds de pension publics.

Outre le droit contraignant, il existe également une grande variété de règles non contraignantes, ou reposant sur une base volontaire,¹ comme le Code suisse de bonnes pratiques pour le gouvernement d'entreprise. À cela s'ajoutent des initiatives d'autorégulation telles que les Principles of Responsible Investment (PRI). Il s'agit d'un réseau international d'investisseurs qui met en pratique les six principes d'investissement responsable de ce programme et aide (notamment) ses signataires à les appliquer. En 2014, cette même initiative lance le PRI Montréal Carbon Pledge, pour inviter les investisseurs à mesurer et rendre publique, annuellement, l'empreinte carbone de leurs portefeuilles d'investissement.² De plus, divers organismes exercent des pressions extérieures sur les investisseurs, entre autres en menant des campagnes ou en engageant le dialogue avec les gouvernements et autres décideurs politiques. L'un des organismes les plus actifs dans ce domaine est ShareAction, qui veut «encourager l'investissement responsable et donner la parole aux épargnants pour le choix de la stratégie d'investissement».³

Graphique 2
CARTE DES PAYS APPLIQUANT UNE APPROCHE RÉGLEMENTAIRE CONTRAIGNANTE (UE + SUISSE)



État actuel de la réglementation en France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni

Plusieurs pays se sont dotés d'un cadre réglementaire contraignant dans le domaine de l'investissement durable; la portée et le format de ce cadre diffèrent d'un pays à l'autre. Pour l'Europe, c'est en France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni que ce cadre légal est le plus complet et le plus étendu. C'est d'ailleurs lié à l'ampleur et au développement de l'investissement durable dans ces pays, en comparaison avec leurs voisins européens. Selon Eurosif, le Royaume-Uni, par exemple, est un leader mondial en matière de finance durable.⁵ Les principaux textes de loi applicables en France, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni sont présentés ci-dessous.

France

En France, plusieurs lois s'appliquent au domaine de l'investissement durable, visant les fonds de pension privés, les fonds de pension d'État et les sociétés d'investissement. Ces lois sont résumées dans le Tableau 1. Très récemment, en décembre 2015, la France a adopté l'amendement de l'article 48 de sa loi de transition énergétique, qui impose aux investisseurs institutionnels français de publier en détail leur politique de placement, l'empreinte carbone de leurs portefeuilles et leur conformité aux objectifs climatiques internationaux, et de présenter un rapport sur la question des risques climatiques.

Pays-Bas

Les Pays-Bas ont été parmi les premiers pays à adopter une législation relative à l'investissement durable. Ils ont voté en 2013 un texte sur le financement des mines terrestres et des armes à sous-munitions, qui interdit aux institutions financières d'investir dans les entreprises produisant ce type d'armes.⁶

Royaume-Uni

Le Royaume-Uni est un pays de Common law⁷, tout comme les États-Unis. Le développement des marchés de l'investissement durable s'y est déroulé de manière similaire à d'autres pays, influencé par les campagnes d'investisseurs activistes, sur le modèle des manifestations d'opposition à la guerre du Vietnam, aux États-Unis.⁸ Il est frappant qu'au Royaume-Uni, la loi favorise la transparence des fonds de pension et les stratégies d'investissement des associations caritatives, et prévoit en plus des allègements fiscaux pour l'investissement solidaire, comme le montre le Tableau 1.

État actuel de la réglementation en Suisse

En Suisse, le cadre réglementaire de l'investissement durable est relativement clair. En 2002, on y a modifié la loi pour imposer aux sociétés de fonds de placement d'établir des règles relatives aux droits des actionnaires. Bien que les propriétaires de fonds ne soient pas obligés de participer aux votes par procuration, cette avancée peut

être vue comme une base légale à l'engagement actionnarial⁹. L'année 2014 marque l'entrée en vigueur de l'ORAb (Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse), plus généralement connue sous le nom d'initiative Minder. Cette nouvelle loi augmente les pouvoirs de décision des actionnaires en matière de rémunération des dirigeants. Ils ont désormais tenus de voter, à l'assemblée annuelle des actionnaires, sur la rémunération des membres du conseil d'administration.¹⁰ Les fonds de pension sont aussi tenus d'exercer leur droit de vote.

En 2013, la Suisse a révisé la loi fédérale suisse sur le matériel de guerre. La nouvelle version de cette loi interdit explicitement la production, le commerce et le stockage d'armes controversées, ainsi que tout investissement dans une entreprise concernée, si ledit investissement vise à contourner l'interdiction de financement direct. Les armes à sous-munitions sont considérées comme des armes controversées, de même que les armes atomiques, biologiques et chimiques (ABC) et les mines antipersonnel.

En ce qui concerne les directives dans le domaine des investissements durables, on retiendra tout particulièrement le Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (publié par l'organisation d'entreprises suisses economiesuisse), y compris ses Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes. Depuis sa révision en 2014, ce Code, qui vise surtout les entreprises suisses cotées, souligne par exemple l'influence positive de la durabilité sur le rendement à long terme d'une entreprise. Les instructions supplémentaires énoncent cinq principes à l'attention des investisseurs institutionnels, leur expliquant comment s'acquitter de leurs responsabilités en exerçant leur droit de vote par procuration.¹¹

Devoir fiduciaire

Souvent les fonds de pension qui s'engagent dans la voie de l'investissement durable craignent de manquer à leur devoir fiduciaire en adoptant des politiques d'investissement durable. Le devoir fiduciaire¹⁵ «s'impose à une personne qui exerce un quelconque pouvoir discrétionnaire sur les intérêts d'une autre personne, dans des circonstances qui donnent lieu à une relation de confiance». ¹⁶ En 2005, le cabinet d'avocats Freshfields Bruckhaus Deringer publie «A legal framework for the integration of environment, social and governance issues into institutional investment». Ce rapport examine, pour le compte de l'Initiative financière du PNUE (UNEP FI), si l'intégration de critères de durabilité est compatible avec le devoir fiduciaire des gestionnaires (trustee) de fonds de pension. Après une analyse de la situation dans dix pays, le rapport conclut que «l'intégration de considérations de type ESG dans l'analyse d'investissement, en vue de prédire la performance financière avec plus de fiabilité, est clairement autorisée, voire obligatoire, dans tous les pays étudiés». ¹⁷ ¹⁸ En septembre 2015, l'UNEP FI publie son nouveau

Tableau 1

TYPES DE TEXTES LÉGISLATIFS APPLICABLES EN FRANCE, AUX PAYS-BAS, AU ROYAUME-UNI ET EN SUISSE¹²

	ANNÉE	LÉGISLATION	TYPE DE TEXTES LÉGISLATIFS	EXPLICATION
FRANCE	2001	Épargne salariale (loi Fabius)	Loi	Obligation, pour les investisseurs, de publier dans leurs rapports annuels leur niveau de prise en compte des indicateurs ESG lors de l'achat ou de la vente d'actions ou de valeurs, mais aussi lors de l'exercice de leurs droits d'actionnaires (entre autres exigences)
	2005/2008	Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)	Loi	Introduction d'une stratégie d'investissement durable et inclusion obligatoire d'au moins un fonds solidaire
	2010/2012	Seconde loi Grenelle (Grenelle II)	Loi	Obligation, pour les sociétés d'investissement à capital variable et les sociétés de gestion de portefeuille (gestionnaires de fonds), de publier comment elles intègrent les objectifs ESG dans leurs décisions d'investissement: d'abord sur leur site internet, puis dans leur rapport annuel
	2015	Amendement de l'article 48 de la loi de transition énergétique	Loi	Publication obligatoire par les investisseurs institutionnels d'un rapport sur leur impact climatique.
PAYS-BAS	1995	Directive sur les investissements verts	Loi	Réduction d'impôt pour les investissements verts, entre autres l'énergie éolienne, l'énergie solaire ou l'agriculture biologique
	2008/2013	Loi sur les fonds de pension	Loi	Amélioration du niveau général de gouvernance des fonds de pension: ainsi, chaque fonds de pension doit rendre publics les détails de sa stratégie d'investissement durable
	2013	Loi contre le financement des mines terrestres et des armes à sous-munitions	Loi	Interdiction des investissements dans le secteur des mines terrestres et les armes à sous-munitions.
ROYAUME-UNI	1995/2001	Amendements à la loi sur les pensions de 1995. Obligation à faire état du caractère durable de l'investissement (Sustainable Investment Pensions Disclosure Regulation)	Loi	Obligation, pour les fonds de pension, à faire état (dans leur Statement of investment principles ou Déclaration des principes d'investissement) du niveau de prise en compte de critères sociaux, environnementaux et éthiques lorsqu'ils sélectionnent, conservent ou réalisent leurs investissements
	2000	Loi sur les trustees (Trustee Act)	Loi	S'assure que les investissements d'organisations caritatives sont bien conformes à leur objet social, et notamment par l'application de considérations éthiques à leurs investissements
	2003	Allègement fiscal pour les investissements collectifs (Community Investment Tax Relief – CITR)	Loi	Encourage les investissements dans des régions défavorisées
	2010	Code de bonne gouvernance (UK Stewardship Code)	Loi pour les gestionnaires d'actifs soumis à la réglementation du Royaume-Uni; réglementation non contraignante pour les gestionnaires d'actifs, les propriétaires d'actifs et les prestataires de services	Code de bonne gouvernance d'entreprise, visant l'engagement actionnarial des investisseurs auprès des entreprises; émanant du Financial Reporting Council
SUISSE	2013	Version révisée de la loi fédérale suisse sur le matériel de guerre	Loi	Interdiction de la production, du commerce et du stockage d'armes controversées, ainsi que du financement et de l'investissement dans ce type d'entreprises
	2002/2014	Code suisse de bonnes pratiques pour le gouvernement d'entreprise	Réglementation non contraignante	Les lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes complètent le Code suisse. Publié par economiesuisse
	2014	ORAb/initiative Minder	Loi	Ensemble d'obligations de vote devant être suivies par les investisseurs institutionnels, entre autres

Source: d'après Neher (2015)¹⁴

rapport Fiduciary Duty in the 21st Century, en coopération avec le United Global Compact, les PRI et l'UNEP Inquiry. Au terme d'entretiens structurés menés avec cinquante détenteurs d'actifs, gestionnaires de placements, avocats et représentants d'autorités de contrôle dans huit pays, l'étude conclut que «intégrer les critères ESG dans le processus d'investissement [&] va aider les investisseurs à prendre de meilleures décisions de placement et à améliorer leur performance, conformément à leur devoir fiduciaire». ¹⁹ Ces études confirment donc que non seulement, intégrer des critères ESG dans le processus d'investissement est bien conforme au devoir fiduciaire des investisseurs, surtout pour les gestionnaires d'actifs, mais que ça peut même représenter une obligation.

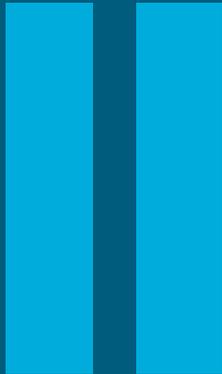
Conclusion

En Europe, les types de réglementation relatifs au concept d'investissement durable ont évolué en ordre dispersé. De plus, la conférence sur le climat, ou COP 21, de l'ONU en novembre 2015, s'est achevée sur l'adoption du projet d'accord de Paris. Cet accord universel sans précédent, qui vise à atteindre une réduction des émissions de gaz à effet de serre à «zéro net», au niveau mondial, d'ici l'année 2050, va obliger nos dirigeants à édicter de nouvelles dispositions légales dans divers domaines. Selon le site responsible-investor.com (2015), la voix des investisseurs institutionnels «s'est fait entendre plus fort que jamais» à Paris. ²⁰ Plusieurs passages du texte reflètent le rôle puissant et central des investisseurs institutionnels à la conférence. Le temps montrera toute la signification de cet accord pour les investisseurs institutionnels et pour le marché européen de l'investissement durable.

Références

- Hebb, Tessa, James P. Hawley, Andreas G. F. Hoepner, Agnes L. Neher and David Wood (2015): *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Routledge, New York.
- RI Insight. (2015). *Switzerland: Sustainable Finance the Helvetic Way*. Disponible sur le lien suivant : <https://www.responsible-investor.com/reports/download/c7722a923b6046636f57d7a2f265d04c>, accès testé 07.12.2015.
- UN PRI. (2016). *Global guide to responsible investment regulation*. Disponible sur le lien suivant : <https://www.unpri.org/about/pri-teams/policy/responsible-investment-regulation>, accès testé 22.09.2016

- ¹ Le droit contraignant (par opposition aux normes juridiques non contraignantes) fait référence aux obligations légales clairement déterminées. Les normes juridiques non contraignantes sont un large éventail d'instruments de nature quasi légale. Ceux-ci n'entraînent pas d'effets directs et immédiats, uniformément contraignants, ou ils manquent de précision; ce sont notamment des directives ou des codes. Pour en savoir plus, cf. Neher, Agnes (2015). *ESG risks and Responsible Investment in financial markets*. Metropolis, Weimar b. Marburg.
- ² cf. Montreal Carbon Pledge, PRI. (2015). Disponible sur le lien suivant: <http://montrealpledge.org/>, accès testé le 26/11/2015.
- ³ cf. ShareAction. (2015). Disponible sur le lien suivant: <http://www.shareaction.org/about>, accès testé le 26/11/2015.
- ⁴ Neher, A. (2015). *ESG risks and Responsible Investment in financial markets*. Metropolis, Weimar b. Marburg.
- ⁵ cf. European SRI Study. (2014). Disponible sur le lien suivant: <http://www.eurosisf.org/publication/view/european-sri-study-2014/>, accès testé le 03/12/2015.
- ⁶ cf. European Fund and Asset Management Association (2014). *Report on Responsible Investment*. Disponible sur le lien suivant : http://www.efama.org/Publications/Public/Responsible_Investment/140228_Responsible_Investment_Report_online.pdf, accès testé le 03/12/2015.
- ⁷ Pour en savoir plus sur la différence de développement de l'investissement durable dans les pays de Common law et dans les pays de tradition civiliste, veuillez-vous référer à Hebb et Neher (2015) *Responsible investment atlas*. in: *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Hebb et al. (ed.), Routledge, New York.
- ⁸ Pour plus d'informations, veuillez vous référer à la note précédente.
- ⁹ cf. Neher, Agnes (2015). *Responsible Investment in Austria, Germany and Switzerland*. in: *The Routledge Handbook of Responsible Investment*, Hebb et al. (ed.), Routledge, New York.
- ¹⁰ Pour en savoir plus, cf. Office fédéral des assurances sociales (OFAS). (2016). *Prévoyance professionnelle – Législation*. Disponible sur le lien suivant: <http://www.bsv.admin.ch/themen/vorsorge/00044/index.html?lang=de>, accès testé le 31/01/2016.
- ¹¹ cf. *economiesuisse*. (2016). *Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance*. Disponible sur le lien suivant : http://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/downloads/swisscode_d_20140926.pdf, accès testé le 04/02/2016, et *economiesuisse*. (2013). *Guidelines for institutional investors governing the exercising of participation rights in public limited companies*. Disponible sur le lien suivant: http://www.ethosfund.ch/upload/publication/p432e_130121_Guidelines_for_institutional_investors.pdf, accès testé le 04/02/2016.
- ¹² Ceci n'est qu'une sélection des lois principales dans les différents pays. Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive.
- ¹³ Les gestionnaires d'actifs britanniques doivent communiquer selon la règle dite «comply or explain» (obtempérer ou expliquer). Plutôt que d'établir des dispositions légales contraignantes, le gouvernement du Royaume-Uni adopte un code: les gestionnaires d'actifs soumis à la réglementation du Royaume-Uni peuvent soit s'y conformer, soit expliquer publiquement pourquoi ils ne s'y conforment pas.
- ¹⁴ cf. Neher, A. (2015). *ESG risks and Responsible Investment in financial markets*. Metropolis, Weimar b. Marburg.
- ¹⁵ Devoirs fiduciaires spécifiques: le «devoir de loyauté», le «devoir de prudence» et le «devoir d'impartialité».
- ¹⁶ Freshfields Bruckhaus Deringer (2005). *A legal framework for the integration of environmental, social and governance issues into institutional investment*. Disponible sur le lien suivant : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf, accès testé le 09/12/2015, p. 8.
- ¹⁷ Pour plus d'informations, veuillez vous référer à la note précédente.
- ¹⁸ Il faut ajouter que le cabinet d'avocats présume que l'investissement durable concerné doit avoir passé l'étape de «prise en considération de critères ESG» construite par ses soins. Pour en savoir plus, veuillez consulter le rapport.
- ¹⁹ UN Global Compact, UNEP FI, PRI (2015). *Fiduciary Duty in the 21st century*. Disponible sur le lien suivant : <http://2xjmlj8428u1a2k5o34l1m7l.wpengine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>, accès testé le 06/12/2015, p. 10.
- ²⁰ cf. responsible-investor.com (2015). *COP21 Wrap-up: The voice of institutional investors has been louder than ever before*. https://www.responsible-investor.com/home/article/cop21_the_voice_of_institutional_investors/, accès testé le 14/12/2015.



- 6 Introduction aux différentes approches d'investissement durable
- 7 Critères d'exclusion
 - Étude de cas : Fondation Velux
- 8 Approche Best-in-class
 - Étude de cas : Eltaver AG
- 9 Approche Intégration ESG
 - 9.1 Intégration ESG, exemple de plus-value pour le processus d'investissement
 - 9.2 Optimisation de l'allocation géographique des actifs, grâce aux critères ESG
 - 9.3 Intégration ESG, exemple dans le contexte des marchés émergents
 - Étude de cas : Zurich Insurance Group
- 10 Exercice des droits de vote
 - Étude de cas : Caisse de Pension de la ville de Zurich
- 11 Dialogue actionnarial
 - 11.1 Dialogue actionnarial collaboratif – l'expérience d'un collectif d'investisseurs suisse
 - Étude de cas : Caisse fédérale de pensions PUBLICA
 - Étude de cas : CAP Prévoyance
- 12 Investissement durable thématique
- 13 Investissements pour le développement
 - 13.1 Microfinance
- 14 Green bonds
- 15 Investissements dans l'infrastructure durable
- 16 Capital-investissement durable
- 17 Immobilier durable

APPROCHES D'INVESTISSEMENT DURABLE ET CLASSES D'ACTIFS SPÉCIFIQUES

6 INTRODUCTION AUX DIFFÉRENTES APPROCHES D'INVESTISSEMENT DURABLE

Quiconque souhaite investir durablement peut choisir parmi une gamme très variée de produits et de services. L'avantage, c'est que l'on peut trouver des solutions, quel que soit le besoin exprimé, quelle que soit la classe d'actifs. L'inconvénient, en revanche, vient de ce qu'il est à la fois difficile et onéreux de broser un panorama complet des nombreuses approches possibles, puis d'identifier la forme la mieux adaptée à chaque institution.

Rédigé spécifiquement à l'intention des investisseurs institutionnels, le présent guide a pour objectif de leur faciliter cette étape. Le lecteur trouvera dans les parties II et III une description et une explication de presque toutes les formes d'investissement durable présentes sur le marché. Leurs avantages et inconvénients y sont énumérés et le lecteur y est redirigé vers des documents plus complets sur le sujet.

La partie II se structure comme suit :

- Les chapitres 7 à 13 présentent différentes stratégies d'investissement durable
- Les chapitres 14 à 17 traitent de la durabilité de certaines classes d'actifs spécifiques

La partie III vient la compléter avec les thématiques suivantes :

- Les chapitres 18 et 19 abordent des questions transversales, concernant différentes classes d'actifs et différentes approches

Mais quelle est la pertinence de ces nombreuses stratégies et thématiques pour les différents portefeuilles ? Sur la base des classes d'actifs usuelles dans les portefeuilles des investisseurs institutionnels, le tableau 2 signale les approches qui conviennent particulièrement à chaque classe d'actifs. On y précise également la pertinence des thématiques transversales pour telle ou telle classe d'actifs. Le tableau 2 montre qu'il n'est pas possible de combiner toutes les stratégies pour toutes les classes d'actifs. Pour certaines d'entre elles (par exemple, les actions et obligations en gestion active), le marché de l'investissement durable est à maturité et propose une grande variété de stratégies. Pour d'autres (par exemple, la gestion passive

ou les matières premières), certes, il existe des solutions, mais pas dans les mêmes proportions que pour les précédentes. Par ailleurs, certaines combinaisons n'ont aucun sens, que ce soit pour des raisons logiques ou techniques : ces combinaisons sont donc marquées de la mention « non applicable ».

Le tableau 2 a pour objectif de vous aider, en partant de votre propre portefeuille et des classes d'actifs qu'il contient, à déterminer les stratégies envisageables pour votre propre organisation et les thématiques complémentaires éventuellement utiles.

La partie II peut donc s'utiliser comme un ouvrage de référence, en n'étudiant que les chapitres qui présentent un intérêt pour le portefeuille concerné. Il n'a pas été jugé utile de redéfinir les termes techniques chaque fois qu'ils apparaissent dans les différents chapitres. Au lieu de cela, on trouvera à la fin du guide (p.113) un bref glossaire. Un glossaire plus complet, régulièrement actualisé et complété, figure sur le site internet de SSF.¹

Le tableau 2 contient cependant une lacune : celle du motif qui conduit à investir durablement. Selon l'objectif visé par l'investisseur institutionnel, certaines combinaisons auront plus de sens que d'autres. La sélection des combinaisons en fonction des objectifs fixés ou des motivations d'origine est traitée en quatrième partie du guide, au chapitre 21 (Définition et mise en place d'une politique d'investissement durable étapes pratiques). La partie IV propose également des instructions pratiques et concrètes destinées à définir et mettre en place une stratégie d'investissement durable, du point de vue de différents types d'investisseurs. À la manière d'un livre de recettes, cette partie veut aider les investisseurs institutionnels à trouver la solution qui leur convient, puis à l'appliquer pas à pas.

¹ http://www.sustainablefinance.ch/en/glossary-_content---1--3077.html

² La pondération des différentes approches a été déterminée par les membres de l'Editorial Team, basé sur l'appréciation d'experts et de membres de détenteurs d'actifs.

³ Swiss Sustainable Finance & University of Zurich. (2016). Swiss Investments for a Better World. Erhältlich unter: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_A4_Layout_RZ-1.pdf

Tableau 2
PERTINENCE DES DIFFÉRENTES APPROCHES POUR CHAQUE CLASSE D'ACTIFS²

Source: Swiss Sustainable Finance (2016)

■ Adéquation élevée ■ Adéquation moyenne □ Adéquation basse ou inexistante □ non applicable

	Chapitre	Page	Classe d'actifs Approche/Thématique	Actions Gestion active	Actions Gestion passive ①	Obligations d'entreprise Gestion active	Obligations d'entreprise Gestion passive ①	Obligations d'État	Immobilier (direct)	Capital- investis- sment	Autres modes d'investis- sment ②
Approches	7	28	Critères d'exclusion	■	■	■	■	■	■	■	⑩
	8	34	Best-in-class	■	⑤	■	■	■	■	■	
	9	38	Intégration ESG	■	■	■	■	■	■	■	
	10,11	48	Exercice actif du droit de vote/ engagement actionnarial	■	■	■	■	■	■	■	
	12	62	Investissement durable thématique	■	⑥	⑧	■	■	■	■	⑪
	13	68	Investissements pour le développement ③	■	■	■	■	■	■	■	⑫
Classes d'actifs durables	14	74	Obligations vertes	■	■	■	■	■	■	■	
	15	76	Investissements dans l'infrastructure durable	④	■	⑧	■	⑧	■	■	
	16	78	Investissements en capital-investissement durables	■	■	■	■	■	■	■	
	17	80	Investissements dans l'immobilier durable	■	■	■	■	■	■	■	
Thématiques transversales	18	84	Changement climatique et risques pour les investisseurs	■	⑦	⑨	■	■	■	■	⑬
	19	90	Le rôle des indices dans l'investissement durable	■	■	■	■	■	■	■	

Commentaires concernant certaines cases

- ① Dans le cas des investissements durables, la gestion passive est en réalité « semi-passive » : puisqu'elle s'appuie, le plus souvent, sur une sélection active, effectuée sur la base de critères de durabilité ; qui est ensuite présentée sous forme de produit en gestion passiv. Néanmoins, par nature, ce produit s'écarte des indices traditionnels (voir aussi chapitre 20)
- ② Fonds spéculatifs, investissements dans les matières premières, placements privés
- ③ Les investissements pour le développement sont une forme d'investissement d'impact. Il s'agit, de loin, de la forme la plus courante en Suisse pour cette approche de placement³
- ④ Se rapporte aux entreprises et fonds d'infrastructure listés (exemple: les yield co)
- ⑤ En investissant dans des indices de durabilité qui reposent sur une approche best in class, il est possible d'investir en gestion « semi-passive ». Néanmoins, par nature, ce type d'indices présente un écart par rapport aux indices standards de référence
- ⑥ Exemple: les ETF (fonds indiciels cotés) eau ou climat. Mais la réserve est la même que celle exposée au point (5)
- ⑦ Exemple: ETF climat. Mais la réserve est la même que celle exposée au point (5)
- ⑧ Possible par le biais d'obligations vertes émises par des entreprises ou des États.
- ⑨ Ici, il ne s'agit des, green bonds, mais de la prise en compte des risques climatiques lors de l'évaluation et de la sélection d'obligations d'entreprise ou d'État
- ⑩ Exemple: exclusion des produits agricoles de base (contrats à terme sur l'alimentation, etc.) ou des fonds spéculatifs en général
- ⑪ Exemple: investissement dans l'or, avec certificat de durabilité
- ⑫ Forme habituelle: les placements privés (c'est par exemple l'instrument le plus utilisé en microfinance)
- ⑬ Peuvent jouer un rôle ici: les CAT bonds ou les produits d'assurance pour les risques climatiques

Commentaires généraux

- Le tableau prend en compte l'existence ou non, sur le marché, de produits correspondant à chaque combinaison
- L'expression « sélection positive » est parfois utilisée dans le cadre de l'investissement durable ; elle est ici comptée parmi les approches de best in class, et non considérée comme une stratégie en soi

7 CRITÈRES D'EXCLUSION

JONATHAN HORLACHER | Financial Analyst, Credit Suisse

L'approche d'exclusion (ou du filtrage négatif) consiste à exclure délibérément certains secteurs, certaines activités commerciales ou certains produits d'un portefeuille d'investissement en fonction de valeurs, de critères éthiques ou de principes.

Généralement, les investisseurs définissent ex ante une série de critères d'exclusion qu'ils appliquent ensuite soit à leurs actifs existants, soit à chacune de leurs décisions de placement. Il existe deux grandes formes d'exclusion: l'exclusion inconditionnelle d'activités commerciales incompatibles avec les valeurs de l'investisseur (filtrage fondé sur des valeurs) et l'exclusion conditionnelle d'entreprises suite à la violation de normes ESG internationales telles que le Pacte mondial des Nations Unies ou les conventions de l'OIT (filtrage fondé sur des normes).

La première approche est de loin la plus standardisée et la plus largement utilisée dans le contexte de l'investissement durable: en 2014, selon Global Sustainable Investing Alliance (GSIA)¹, un filtre d'exclusion fondé sur des valeurs a été appliqué à 20,3% des actifs gérés dans le monde, ce qui représente 14 400 milliards de dollars US. En Suisse, des actifs de plusieurs centaines de milliards de CHF ont subi diverses formes de filtrage allant au-delà des exclusions prescrites par la loi (armes interdites à l'échelle internationale).² Plus complexe, le filtrage fondé sur des normes est appliqué à 5500 milliards de dollars US d'actifs à l'échelle mondiale (majoritairement des actifs européens), dont 81 milliards de CHF en Suisse.

Pour les investisseurs institutionnels, les approches d'exclusion représentent souvent un point de départ auquel viennent ensuite s'ajouter des stratégies d'investissement durable plus complexes. Il arrive même que certaines exclusions soient obligatoires (pour les mines antipersonnel, par exemple), comme c'est le cas en Suisse (voir aussi le chapitre 5 sur le cadre législatif).

Éthique, valeurs et objectifs d'investissement

La décision délibérée d'exclure certains secteurs ouvre un débat sur des priorités parfois conflictuelles. D'un côté, les trusts et les fonds de pension ont le devoir fiduciaire de rechercher la meilleure performance financière possible pour leurs bénéficiaires; mais de l'autre, des préoccupations sociales et environnementales plus larges sont de plus en plus souvent prises en compte. Parmi les premiers exemples

d'exclusion, on peut citer les campagnes de désinvestissement contre le régime d'Apartheid en Afrique du Sud dans les années 1980, ou encore celle qui visait les producteurs de tabac dans les années 1990. Peu à peu, d'autres sujets polémiques ont surgi, tels que les organismes génétiquement modifiés (OGM) ou les émissions de CO₂; le charbon est la plus récente cible de campagnes de désinvestissement menées cette fois principalement par des universités américaines. La liste des sujets polémiques donnant lieu à des exclusions comprend également la catégorie des «vices» tels que l'alcool, la pornographie, les jeux d'argent et les armes, ainsi que des thématiques plus spécifiques telles que l'énergie nucléaire, l'expérimentation animale, les cellules souches ou les produits agrochimiques. Les normes culturelles variant d'un pays à l'autre, il arrive que certaines thématiques soient particulièrement mises en avant dans certains pays, tout en étant inexistantes dans d'autres. Ainsi, l'énergie nucléaire et les OGM sont considérés bien plus négativement en Europe qu'aux États-Unis, à l'inverse de la pornographie ou des jeux d'argent. En Suisse, les trois premiers critères d'exclusion sont le nucléaire, les violations des droits de l'homme et les violations du droit du travail³.

Les investisseurs institutionnels ont deux raisons majeures d'appliquer des stratégies d'exclusion. La première, la plus fondamentale et la plus évidente, est l'obligation stricte d'exclure un certain type d'activité quelque soit l'impact financier. Cette obligation peut venir:

- d'un conflit direct entre certains secteurs et un principe moral, la nature même de l'institution ou les valeurs des investisseurs;
- de restrictions légales ou réglementaires (par exemple, la production d'armes interdites par le droit international, telles que les mines antipersonnel et les armes à sous-munitions);
- d'instructions ou de pressions des bénéficiaires ou des investisseurs institutionnels.

Moins évidente, la seconde raison d'avoir recours à l'exclusion repose sur des considérations financières: si l'on peut s'attendre à ce qu'un secteur perde considérablement de sa valeur à l'avenir, en raison de polémiques dont il fait l'objet, du resserrement de la réglementation ou de boycotts, il peut paraître raisonnable de désinvestir, même d'un point de vue purement financier. Cela étant, la question financière n'est pas aussi simple à trancher qu'on pourrait l'imaginer.

Tableau 3
POURCENTAGE D'EXCLUSION DU MSCI MONDE, PAR CRITÈRE D'EXCLUSION

ACTIVITÉ COMMERCIALE CONTROVERSÉE	TOUTE IMPLICATION	> 5 % DU CA	> 10 % DU CA
Mines et armes à sous-munitions	0,6%	non concerné	non concerné
Armes et défense	8,3%	1,9%	1,2%
Armes à feu	0,8%	0,0%	0,0%
Alcool	14,7%	2,6%	1,9%
Tabac	8,6%	2,0%	1,8%
Jeux d'argent	3,5%	0,5%	0,5%
Industrie pornographique	6,0%	0,0%	0,0%
Énergie nucléaire	6,5%	1,7%	1,3%
Charbon	1,7%	non concerné	0,1%
Expérimentation animale (médical)	13,2%	3,1%*	non concerné
Expérimentation animale (non médical)	12,7%	9,4%	non concerné
OGM	2,3%	0,7%	0,6%
Cellules souches embryonnaires	10,0%	non concerné	non concerné
Tous critères combinés	47,4%	9,0%	7,1%

* La proportion du chiffre d'affaires n'est pas un critère pertinent pour les domaines de recherche, tels que l'expérimentation animale. Les exclusions peuvent alors se limiter aux entreprises qui ne suivent pas les normes de traitement sans cruauté des animaux (accréditation AAALAC). C'est ce qui est montré dans la deuxième colonne.

Note: La proportion du chiffre d'affaires n'est pas non plus applicable aux catégories « mines anti-personnel et armes à sous-munitions » et « cellules souches ». Les chiffres tous critères combinés incluent l'expérimentation animale dans la colonne « Toute implication », mais pas dans les totaux selon le chiffre d'affaires.

Sources : MSCI, Datastream, Credit Suisse (2016)

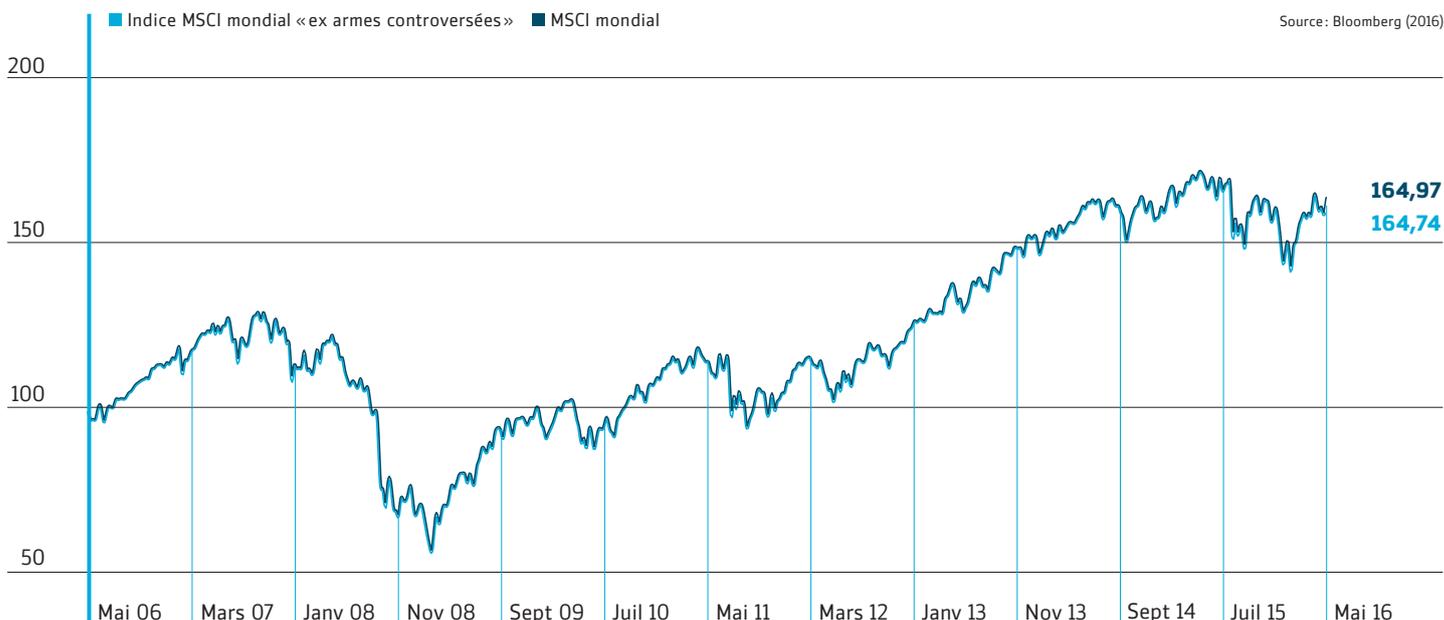
Les conséquences des exclusions

Selon la rigueur des critères appliqués, le filtrage négatif peut imposer des contraintes aux investisseurs. Le Tableau 3 présente quelques-uns des critères d'exclusion les plus souvent appliqués à l'échelle mondiale. Si l'exclusion se limite aux entreprises dont le chiffre d'affaires provient pour une part non négligeable (plus de 5%) d'activités commerciales controversées données, l'univers d'investissement se réduit d'environ 9% (voir l'exemple fondé sur l'indice MSCI Monde dans le Tableau 3).

Selon le type et la rigueur des critères d'exclusion fixés, le coût d'opportunité du désinvestissement peut être considérable, surtout dans le cas d'une méthode d'exclusion fondée sur des valeurs: Les

Graphique 3 MSCI MONDE EX ARMES CONTROVERSÉES COMPARÉ AU MSCI MONDE

COURBE CUMULATIVE DE PERFORMANCE – RENDEMENT BRUT (EN USD, MAI 2006 – MAI 2016)



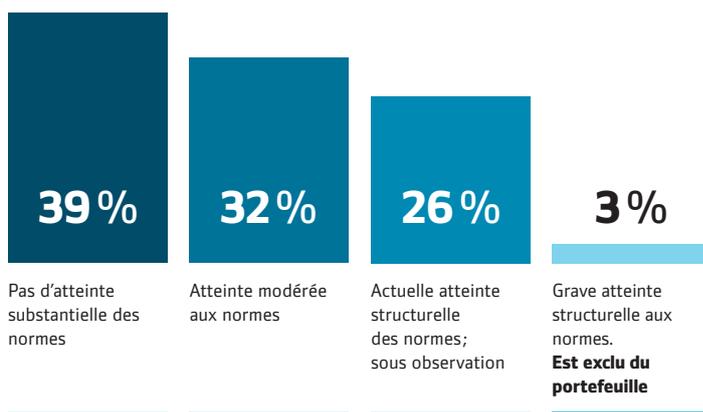
entreprises exposées à des domaines d'activité controversés tels que l'alcool, le tabac et les jeux d'argent, ont dépassé l'indice de référence S&P Global 1200 de près de 2,7% par an au cours des 10 dernières années.⁴ Même après ajustement en fonction du risque, ce groupe a affiché de bien meilleurs résultats que l'ensemble de l'indice pour cette période.

Le rendement d'un autre indice de référence, qui exclut toutes les entreprises exposées à une activité controversée, s'est avéré inférieur au premier, de 0,8% par an. Les entreprises exclues sont généralement plus grandes et moins risquées que les actions classiques de l'indice S&P Global 1200: les portefeuilles obtenus sont donc différemment exposés aux divers facteurs (voir aussi le chapitre 4 sur la performance).

Cela dit, lorsqu'on limite les exclusions selon un certain seuil de ventes, ou à des catégories ayant un poids minime dans le marché mondial, on n'observe pas de différence notable au niveau de la performance. Par exemple, l'exclusion des armes controversées, qui ne représentent que 0,6% du MSCI Monde, n'a eu aucun effet négatif sur la performance d'un portefeuille, comme l'illustre le Graphique 3.

Dans le cas d'exclusions fondées sur des normes, l'effet sur la performance va de neutre à positif, puisque les entreprises exclues ne représentent qu'une petite partie de l'univers d'investissement

Graphique 4 DISTRIBUTION DES TITRES MSCI WORLD EN QUATRE CATÉGORIES, SELON UN RATING BASÉ SUR DES NORMES DISTRIBUTION DE NOTATIONS EN FONCTION DES NORMES, DANS LE MSCI MONDIAL



(voir catégorie «grave atteinte structurelle» dans le Graphique 4) et que ce type d'exclusions est généralement considéré comme réduisant le risque de baisse.

Comment atténuer les conséquences financières des exclusions

Le recours excessif aux exclusions fondées sur des valeurs peut avoir des conséquences négatives sur la performance. Il est cependant possible de limiter l'impact de cette restriction de l'univers d'investissement. On peut, par exemple, optimiser le portefeuille en mettant

en place des stratégies ESG génératrices d'alpha et en révisant les objectifs risque/rendement pour les aligner pleinement sur les critères ESG.

1. Définir soigneusement les critères ESG

Au moment de définir sa stratégie ESG, le conseil d'administration d'une fondation ou d'un fonds de pension devrait prendre en compte les facteurs suivants :

- les valeurs et les objectifs principaux de l'organisation (par exemple, une fondation qui finance la recherche sur le cancer du poumon voudra éviter d'investir dans les entreprises de tabac ; un fonds de pension représentant des employés du secteur public évitera d'investir dans des entreprises qui violent des normes internationales auxquelles adhère son pays) ;
- le risque de réputation (pour un grand investisseur du secteur public, suivi de près par les ONG et les médias, il vaut probablement mieux ne pas investir dans des entreprises très controversées pour des raisons de violation des droits de l'homme ou de normes environnementales) ;
- les conséquences pour le portefeuille (si un investisseur limite son univers d'investissement aux seuls marchés suisses, celui-ci ne sera probablement pas affecté par l'exclusion d'entreprises du secteur charbonnier).

En prenant en compte l'ensemble des informations concernant les facteurs ci-dessus, il est possible de définir une série de critères d'exclusion correspondant aux valeurs de l'organisation, tout en réduisant les risques pour la réputation et les risques financiers et en limitant les contraintes pour la gestion du portefeuille.

2. Optimisation du portefeuille

Si l'approche choisie a un effet considérable sur l'univers d'investissement, il est toujours possible de combler l'écart entre l'univers et l'indice de référence en optimisant le portefeuille. Cela peut réduire l'impact d'expositions non intentionnelles résultant d'un différentiel de pondération actions entre l'indice et le portefeuille après désinvestissement. Par exemple, les entreprises exposées à des activités controversées ont tendance à présenter un dividende, un rapport cours/valeur comptable et une capitalisation boursière supérieurs à ceux d'entreprises non exposées. Les exclure peut modifier l'exposition du portefeuille à ces facteurs. L'optimisation de l'univers « non controversé » peut améliorer la performance du portefeuille. Cependant, en pratique, l'optimisation ne fonctionne pas toujours comme prévu, car la sensibilité d'un portefeuille à un facteur donné (par exemple, son coefficient bêta) peut varier dans le temps. Du point de vue de l'investisseur, cela signifie qu'il faut réexaminer et rééquilibrer les portefeuilles régulièrement.

3. Générer la surperformance grâce aux critères ESG

On peut aussi compenser les effets d'un univers d'investissement, restreint par des exclusions, en utilisant des stratégies de surperformance recourant à d'autres approches d'investissement durable. Ainsi, on pourra parer partiellement aux effets d'un univers d'actions

restreint en sélectionnant plus soigneusement les actifs sous-jacents, et plus précisément en se concentrant sur des entreprises présentant un potentiel d'appréciation (pour en savoir plus, voir les chapitres 4, 8, 9 et 12). La grande majorité des études indique que l'intégration de critères ESG au processus de sélection d'actifs agit positivement sur la performance financière, comme le montre une méta-analyse menée par Arabesque Asset Management et l'université d'Oxford en 2014.⁵

Conclusion

Le filtrage négatif, ou exclusion, est une approche d'investissement durable bien établie. Certains des plus grands investisseurs institutionnels, tels que les fonds de pension norvégiens,⁶ l'utilisent pour gérer leurs investissements selon leur propre vision de la durabilité et selon leurs propres valeurs. Pour rester raisonnables, les critères d'exclusion sélectionnés doivent s'arrêter à un certain degré de pertinence, car l'effet sur l'univers d'investissement peut être très conséquent. En limitant le filtrage à un certain seuil d'exposition (proportion du chiffre d'affaires) il ne réduira pas systématiquement la performance financière. Pour cela, il y a lieu de définir soigneusement les critères d'exclusion et d'envisager l'ajout de facteurs d'atténuation lors de l'élaboration du portefeuille. Les investisseurs peuvent aussi combiner l'approche de l'exclusion avec d'autres approches ESG pour améliorer la durabilité et le potentiel financier de leurs portefeuilles.

Références

- Kacperczyk, Marcin T. und Hong, Harrison G., The Price of Sin: The Effects of Social Norms on Markets (15. März 2006). Sauder School of Business Working Paper; AFA 2008 New Orleans Meetings Paper; EFA 2006 Zurich Meetings. Disponible sur : SSRN : <http://ssrn.com/abstract=766465> ou sur <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.766465>
- Statman, Meir und Glushkov, Denys, The Wages of Social Responsibility (26. Dezember 2008). Disponible sur : SSRN : <http://ssrn.com/abstract=1372848> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1372848>
- Clark, Gordon L., Feiner, Andreas und Viehs, Michael, From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance (5. März 2015). Disponible sur : SSRN : <http://ssrn.com/abstract=2508281> ou <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2508281>

¹ Global Sustainable Investment Alliance. (2014). Global Sustainable Investment Review 2014. Disponible sur le lien suivant : www.gsi-alliance.org

² Forum Nachhaltige Geldanlagen, Swiss Sustainable Finance. (2016). Le marché de l'investissement Durable en Suisse.

³ Pour plus d'informations, veuillez vous référer à la note précédente.

⁴ Pour en savoir plus, voir Hong et Kacperczyk (2006) ou Statman et Glushkov (2008).

⁵ Clark, G. L., Feiner, A., & Viehs, M. (2014). From the Stockholder to the Stakeholder. Smith School of Enterprise and the Environment.

⁶ Norges Bank Investment Management. (2016). Observation and exclusion of companies. Disponible sur le lien suivant : <https://www.nbim.no/en/responsibility/exclusion-of-companies/>

Type d'organisation	Fondation à but non lucratif																
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	200 millions de CHF																
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)	<p>Allocation par classe d'actifs :</p> <table border="1"> <tr> <td>Obligations en CHF:</td> <td>24 %</td> </tr> <tr> <td>Obligations en devises:</td> <td>29 %</td> </tr> <tr> <td>Actions suisses:</td> <td>7 %</td> </tr> <tr> <td>Actions internationales:</td> <td>32 %</td> </tr> <tr> <td>Immobilier:</td> <td>5 %</td> </tr> <tr> <td>Autres:</td> <td>3 %</td> </tr> </table> <p>Allocation des actifs selon la région :</p> <table border="1"> <tr> <td>Suisse:</td> <td>31 %</td> </tr> <tr> <td>Monde:</td> <td>69 %</td> </tr> </table>	Obligations en CHF:	24 %	Obligations en devises:	29 %	Actions suisses:	7 %	Actions internationales:	32 %	Immobilier:	5 %	Autres:	3 %	Suisse:	31 %	Monde:	69 %
Obligations en CHF:	24 %																
Obligations en devises:	29 %																
Actions suisses:	7 %																
Actions internationales:	32 %																
Immobilier:	5 %																
Autres:	3 %																
Suisse:	31 %																
Monde:	69 %																

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ?

C'est du directeur qu'est venue l'initiative de prendre en compte des aspects liés à la durabilité dans le cadre du processus d'investissement. Le Conseil de fondation s'est montré plutôt sceptique au début, émettant des réserves quant aux répercussions sur les coûts et les rendements.

Quelle a été la principale motivation de cette démarche ?

L'élément décisif a été le souhait que les investissements ne nuisent pas à l'effet produit par les dons, mais viennent au contraire le renforcer. La discussion a été déclenchée par un exemple concret: en 2005, la fondation a financé (par ses dons) un projet éolien à Madagascar. Dans le même temps, elle possédait des placements dans plusieurs compagnies pétrolières, impliquées dans diverses catastrophes environnementales en Afrique. Du point de vue du directeur, c'était jouer un jeu à somme nulle que d'utiliser les dividendes de ces compagnies pétrolières pour financer des projets d'énergies renouvelables sur le même continent. Au Conseil de fondation, on a alors lancé la discussion pour trouver un moyen d'éviter ce type de contradiction.

L'adoption d'une stratégie d'investissement durable a aussi été motivée par l'idée qu'une fondation exonérée d'impôts ne devrait pas transgresser les normes internationales par le biais de ses placements.

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable?

Notre politique d'investissement inclut le passage suivant: les placements ne sont possibles que dans des entreprises ne portant pas atteinte aux principes du Pacte mondial des Nations Unies, une initiative invitant les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable en s'engageant à suivre et à promouvoir plusieurs principes relatifs aux droits de l'homme, aux conditions de travail, à l'environnement et à la corruption. Chaque année, le respect de cette politique est vérifié.

Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable?

Pour la gestion de ses actifs, la fondation confie des mandats à des tiers. Une première analyse de l'ensemble des portefeuilles par la banque Sarasin a montré que seul un petit nombre de titres présentaient un rating de durabilité insuffisant. Lors d'entretiens avec les gestionnaires de portefeuille, il a été demandé de vendre ce type de titres. Dans le même temps, le Comité d'investissement a résolument veillé, lors de l'attribution de nouveaux mandats, à la prise en compte des critères de durabilité dans le cadre du processus d'investissement (même s'il ne s'agissait pas encore d'une directive explicite de la politique d'investissement), sans compromettre ni la performance ni les coûts. Grâce à cette pratique, en 2014, déjà 60% des actifs étaient gérés selon les principes de l'investissement durable.

En conséquence des expériences accumulées et des discussions au sein du Conseil de fondation, le respect du Pacte mondial des Nations Unies a été officiellement inscrit dans la politique d'investissement en 2014. Ensuite, un dialogue a été instauré avec l'ensemble des gestionnaires d'actifs, pour intégrer cette nouvelle directive dans les mandats existants. Pour la plupart, la prise en compte de ces critères dans leur processus d'investissement n'a posé aucun problème; quant aux autres, leur mandat a été résilié. Les mandats sont analysés chaque année. Les placements non compatibles doivent ensuite être vendus dans un délai de trois mois.

À quelles ressources avez-vous eu recours?

La stratégie d'investissement durable a été élaborée et mise en place par le directeur. Dans certaines phases, celui-ci a eu recours à une assistance extérieure. Un conseiller l'a aidé à choisir un fournisseur spécialisé en recherche financière et à vérifier si les gestionnaires d'actifs externes étaient en mesure de se conformer aux nouveaux critères. Le contrôle annuel de tous les portefeuilles est effectué par CSSP.

Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus?

Tout d'abord, le processus fut très long. Les discussions au sein du Conseil de fondation ont demandé beaucoup de temps, parce que les valeurs et les avis prédominants divergeaient. De plus, au moment où les discussions ont commencé (2005), les connaissances en matière d'investissement durable étaient encore limitées et le débat public n'était pas encore très avancé. La grande autonomie du Comité d'investissement a facilité l'intégration progressive des placements durables, même en l'absence d'une stratégie d'investissement durable officiellement adoptée.

Quelles ont été les plus grandes difficultés?

Il n'a pas été facile de confronter toutes les réserves que l'investissement durable n'augmente pas les coûts, ne porte pas atteinte à la performance et ne présente pas un risque plus élevé. De plus, ce fut un réel défi de faire admettre que l'instauration d'une stratégie d'investissement durable était nécessaire et prioritaire.

Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable?

Aujourd'hui, les placements de notre fondation, à but non lucratif et exonérée d'impôts, sont cohérents avec sa mission, ce qui permet d'optimiser son action.

8 APPROCHE BEST-IN-CLASS

BERNARD DE HALLEUX | Head of Candriam Switzerland LLC, Candriam Investors Group
BEN PEETERS | Senior Investment Specialist SRI, Candriam Investors Group

Qu'est-ce que l'approche Best-in-class ?

Contrairement à la logique d'exclusion, qui consiste à bannir certains secteurs d'activité considérés comme nocifs pour une économie durable, l'approche Best-in-class est plus pragmatique et moins manichéenne : elle vise à privilégier les meilleures pratiques des entreprises, quels que soient les secteurs d'activité dans lesquels elles évoluent.

L'approche Best-in-class permet d'avoir une vision globale des entreprises dans leur démarche d'engagement concret pour un développement durable. Il est impératif, pour que cette vision soit réaliste, d'envisager une analyse à deux dimensions, « macro-économique » et « micro-économique » :

- Dans un premier temps, il convient de définir quelles sont les entreprises qui sont les mieux placées pour affronter les grands défis du développement durable : le changement climatique, la surexploitation des ressources naturelles, l'évolution démographique, la santé et le bien-être. Cette analyse macro-économique doit se faire au niveau de chaque secteur, le secteur minier étant par exemple beaucoup plus concerné par le facteur ressources naturelles que le secteur bancaire.
- Parallèlement à cette dimension « macro » de l'analyse, il faut appréhender une autre réalité de l'entreprise, plus proche du quotidien, et qui relève de la dimension micro-économique : comment l'entreprise gère-t-elle les intérêts des parties prenantes de son activité, à savoir ses clients, ses fournisseurs, les collectivités locales, ou encore ses employés, toujours sous l'angle des critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) ?

Cette double analyse permet de repérer les meilleures pratiques dans chaque secteur. Ainsi, le gestionnaire d'un fonds Best-in-class se fixe comme objectif d'investir en priorité dans les firmes qui feront le plus d'efforts pour promouvoir les aspects ESG dans leur activité : les entreprises « meilleures élèves » sont privilégiées par l'approche Best-in-class.

La démarche se veut positive : elle a aussi pour objectif d'amener les entreprises à améliorer leur comportement, à être de plus en plus responsables, pour convaincre durablement cette catégorie d'investisseurs. L'approche Best-in-class répond à la conviction que favoriser les entreprises les plus vertueuses dans tous les secteurs d'activité permet d'obtenir un portefeuille correctement diversifié, représentatif de l'économie mondiale, avec une orientation positive sur les valeurs maîtrisant le mieux leur développement durable.

Les différentes déclinaisons de l'approche Best-in-class

Lorsqu'ils procèdent à la sélection des titres qui composent leur portefeuille, les gestionnaires Best-in-class décident quels sont les critères qui leur permettront de désigner une entreprise comme la meilleure élève dans sa catégorie. Ils peuvent choisir de récompenser celles qui ont fait le plus d'efforts dans leurs pratiques ESG ou encore celles qui obtiennent à un instant « t » les meilleurs résultats, par

exemple en matière de gestion sociale. Souvent, ce choix dépend de la philosophie d'investissement recherchée et le classement, nous le verrons plus bas, est réalisé en fonction des objectifs de gestion fixés pour le fonds.

Également très importante en amont, la question de l'univers d'investissement va impacter la manière dont l'approche Best-in-class va être mise en œuvre. En effet, être le meilleur élève de sa classe est une chose, encore faut-il définir qui compose la classe :

- L'approche **Best-in-sector**,¹ adaptée à la gestion sectorielle, permet de faire émerger les meilleurs élèves dans un métier ou un secteur d'activité donné.
- L'approche **Best-in-universe**² se concentre sur un univers d'investissement global et ne retient que les entreprises les mieux notées, quitte à négliger certains secteurs d'activités dont la contribution ESG n'est pas jugée pertinente ou qui font l'objet d'une exclusion de la part de la société de gestion.
- On parle d'une approche **Best-in-effort**³ (valeurs mobilières) ou **Best-in-progress**⁴ (valeurs immobilières) lorsque le gestionnaire privilégie les entreprises ou gérants de fonds immobiliers qui font le plus d'efforts. Ce sont des approches qui cherchent à tenir compte aussi d'un momentum positif et répondent à un objectif d'accélération de la diffusion des bonnes pratiques ESG.

Quelle que soit la déclinaison retenue, l'approche reste résolument positive et vise les éléments les plus vertueux ou les plus prometteurs d'un univers d'investissement donné.

Le processus de sélection des titres

Suivant les critères fournis par un investisseur institutionnel, le gestionnaire d'un fonds Best-in-class sélectionne les entreprises qui composent son portefeuille grâce à une grille d'analyse des critères ESG et un système de notation qui lui sont propres. L'analyse des aspects extra-financiers doit appréhender l'ensemble des relations de l'entreprise avec ses parties prenantes et procéder à une revue exhaustive des critères ESG, comme dans le Tableau 4.

Pour effectuer la sélection, les sociétés de gestion recourent à des ressources et des cheminements différents, qui ont évolué au fil des années et de leur implication progressive dans les investissements durables plébiscités. Ainsi, pour leur analyse extra-financière, elles peuvent choisir :

- de **l'externaliser** totalement en ayant recours à des agences de notation de durabilité⁵ et autres fournisseurs traditionnels de données financières⁶ ;
- de **combiner ressources externes et analyse interne** : pour consolider leur processus de sélection de valeurs et l'adapter précisément à la philosophie de gestion voulue, les gérants choisissent de plus en plus souvent d'utiliser les données fournies par les agences d'information comme celles obtenues directement chez les entreprises concernées et de procéder ensuite à une analyse en interne via un cadre dédié.

Il résulte de ces approches différenciées des portefeuilles à géométrie variable et aux profils complémentaires dans le cadre d'une allocation globale.

Une démarche d'analyse adaptée à chaque émetteur

Les critères généraux ayant été développés ci-dessus sont appliqués dans le cadre d'une sélection de titres d'entreprises Best-in-class. Pour d'autres émetteurs tels que les États, les organismes publics et parapublics, l'approche est nécessairement adaptée, la nature et l'objet social de l'émetteur étant radicalement différents.

Si on prend l'exemple des emprunts d'État, le gestionnaire devra, dans le cadre de son analyse, mettre l'accent sur le pays et sur les progrès réalisés en matière d'environnement, de protection sociale, d'éducation, de justice et de santé. Il s'assurera également que le pays en question respecte les principaux traités et conventions internationales visant à la protection de l'environnement et des droits de l'Homme.

Avantages et inconvénients de l'approche Best-in-class

L'approche Best-in-class exige une mise en œuvre nécessitant des moyens conséquents en matière d'analyse, qu'ils soient d'origine interne ou externe. Cela implique inévitablement des coûts supplémentaires que l'investisseur final doit supporter et qui impactent de facto la rentabilité, coûts qui ont néanmoins tendance à s'amoindrir. Des développements sont en effet observables, dans le champ de l'approche Best-in-class, liés d'une part aux progrès observés dans le domaine de la gestion de données et du big data en particulier et

d'autre part, à la concurrence que se livrent désormais les fournisseurs d'indices, agences de notation spécialisées ESG et autres fournisseurs de données en matière de diffusion de données extra-financières. Enfin la prise de conscience générale par chaque entreprise de l'importance des efforts à déployer en matière environnementale, sociale et de gouvernance, et les évolutions réglementaires rendant obligatoire la publication de reportings et de rapports ESG, permettent progressivement un accès plus facile à ces données ESG.

Par ailleurs, l'approche Best-in-class sélectionne les entreprises sur les résultats à la fois de l'analyse financière et de l'analyse ESG : cette dernière, évidemment bien prise en compte par certains investisseurs déjà sensibilisés, peut être toutefois intégrée avec retard par le reste de la communauté des investisseurs. L'approche Best-in-class reste toutefois une approche positive visant à améliorer l'ensemble des secteurs d'activité existant et donc l'économie dans son ensemble, et à ce titre peut générer des performances de long terme en ligne ou supérieures à celles du marché.

Conclusion

L'approche Best-in-class présente comme principal avantage d'ouvrir la voie aux bonnes pratiques, à la concertation et à la réflexion. Elle permet une grande collaboration entre investisseur et gérant pour arriver à la meilleure solution combinant la philosophie d'investissement demandée et le rendement nécessaire. En ce sens, elle est particulièrement pertinente pour un investisseur institutionnel qui souhaite pleinement intégrer une démarche de durabilité en s'impliquant à un degré choisi dans la démarche de sélection.

Tableau 4
LISTE NON EXHAUSTIVE DE CRITÈRES ESG UTILISÉS POUR SÉLECTIONNER LES VALEURS BEST-IN-CLASS

ENVIRONNEMENT	SOCIAL	GOVERNANCE
Changement climatique	Satisfaction client	Composition du conseil d'administration
Émissions carbone	Relations avec les syndicats	Structure du comité d'audit
Biodiversité	Protection des données	Politique d'entreprise
Raréfaction des ressources naturelles	Relations avec la société civile	Politique anticorruption
Efficacité énergétique	Égalité salariale	Comité de rémunération
Gestion des déchets	Politique d'embauche de personnes handicapées	Politique de lobbying
Pollution air / eau	Diversité & respect des minorités	Protection des lanceurs d'alerte

Références

- Staub-Bisang, M. (2011). *Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren*. Zürich : Verlag Neue Zürcher Zeitung.
 - Krosinsky, C., Robins, N., & Viederman, S. (2011). *Evolutions in Sustainable Investing: Strategies, Funds and Thought Leadership* (Vol. 618). John Wiley & Sons.
- 1 Hancock, J. (2005). *An Investor's Guide to Ethical & Socially Responsible Investment Funds*. Kogan Page Publishers.
 - 2 Pour plus d'informations, veuillez vous référer à la note précédente.
 - 3 Eurosif. (2014). *European SRI Study 2014*. Disponible sur le lien suivant : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>
 - 4 Lambert, A. (2013). *Les fonds immobiliers ISR à la recherche d'une définition standard*. L'AGEFI. Disponible sur le lien suivant : <http://www.agefi.fr/articles/les-fonds-immobiliers-isr-a-la-recherche-d-une-definition-standard-1290441.html>
 - 5 Les plus importantes en Europe sont : Inrate, Oekom-GES, Vigeo-Eiris, Sustainalytics
 - 6 Des fournisseurs de données financières, telles Bloomberg et Thomson Reuters ont des données ESG.

Un family office met ses placements en accord avec les valeurs de la famille

Type d'organisation	Family office
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	Non renseigné
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)	Non renseigné

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ? Ce sont surtout les membres féminins de la famille qui ont montré un intérêt croissant pour l'investissement responsable. En parallèle, dans l'équipe des gestionnaires d'actifs, l'intérêt pour les placements durables grandissait et les propositions en ce sens ont été accueillies positivement par la famille.

Quelle a été la principale motivation de cette démarche ? Du côté de la famille, le point central a été le désir de concilier les placements avec les valeurs personnelles. De plus, la prise en compte de critères durables coïncide avec la stratégie, déjà en application, d'investissement orienté valeur : la famille a un horizon de placement à long terme. Du point de vue du gestionnaire d'actifs, la stratégie d'investissement durable permet également une identification précoce des risques et amène des idées pour de nouvelles opportunités de placement (branches attrayantes, modèles commerciaux intéressants ou entreprises innovantes).

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable ? Le family office investit dans diverses classes d'actifs ; mais jusqu'ici, l'intégration des critères de durabilité concerne surtout le portefeuille actions. La stratégie de placement s'appuie sur la combinaison de critères d'exclusion d'ordre éthique (jeux d'argent, tabac, armes, énergie nucléaire) et d'une stratégie Best-in-class. L'intensité carbone du portefeuille est, elle aussi, régulièrement contrôlée.

Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable ? La mise en pratique s'est faite progressivement. La famille a toujours appliqué des critères d'exclusion d'ordre éthique. Depuis 2008, Eltaver investit également dans la microfinance et, en 2011, le family office a mesuré pour la première fois les émissions de CO₂ du portefeuille d'actions. La diversité des activités a renforcé la volonté d'aller encore plus loin, en systématisant la prise en compte des aspects durables. C'est ainsi qu'a commencé l'application de la stratégie Best in class : un titre ne peut se qualifier pour un placement que s'il est jugé durable. Les critères de durabilité sont aussi pris en compte dans l'analyse qualitative, influant ainsi sur chaque décision de placement.

À quelles ressources avez-vous eu recours ?	Pour délimiter son univers d'investissement durable, Eltaver fait appel à l'assistance d'une banque partenaire. L'analyse CO ₂ du portefeuille se base sur yourSRI. L'estimation des aspects durables, dans le cadre de l'analyse qualitative, se fait en interne. L'accent est mis plutôt sur une estimation générale des risques, en s'appuyant davantage sur le «sens commun» que sur la prise en compte d'indicateurs précis.
Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus ?	La mise en pratique s'est révélée relativement simple. Une partie des membres de la famille et les gestionnaires d'actifs étaient convaincus de la plus-value d'une prise en compte de la durabilité; les autres personnes concernées se sont laissées convaincre de son utilité. La famille a laissé la main libre aux gestionnaires d'actifs pour l'application de ses idées, à condition que la performance financière suive.
Quelles ont été les plus grandes difficultés ?	Il n'y a pas eu de grandes difficultés. Néanmoins, en raison des ressources limitées (en personnel, par exemple), il n'est pas toujours facile de rester bien informé compte tenu de la vitesse à laquelle les thématiques de durabilité évoluent. Mais jusqu'ici, cela n'a pas freiné le développement constant de la stratégie d'intégration.
Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable ?	La stratégie d'investissement durable contribue à réduire les risques, car la durabilité d'une entreprise peut être considérée comme un indice de «bonne gouvernance». La prise en compte de critères ESG favorise la confiance dans les décisions de placement; les fluctuations à court terme sont accueillies avec plus de sérénité. De plus, cette stratégie provoque un changement de perspective, donnant lieu à de nouvelles idées de placement. Enfin, lorsqu'un investissement correspond aussi à quelque chose de bien, cela ne manque pas de déclencher des émotions positives.

9 APPROCHE INTÉGRATION ESG

DR. DANIEL WILD | Head of Sustainability Investing Research & Development,
Member of the Executive Committee, RobecoSAM AG

DR. CHRISTOPHER GREENWALD | Head of Sustainability Investing Research,
RobecoSAM AG

Avec la montée en puissance du concept d'investissement durable sont apparues différentes approches d'utilisation des informations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG¹). La «stratégie d'intégration ESG», en particulier, a connu un véritable engouement ces dernières années. Selon le GSIA (Global Sustainable Investment Alliance, 2014), l'intégration ESG serait la deuxième stratégie d'investissement durable dans le monde, avec un volume d'actifs sous gestion de USD 12 900 milliards. Eurosif définit l'intégration comme «la prise en compte explicite, par les gestionnaires d'actifs, des risques et opportunités ESG dans leur analyse financière et leurs décisions de placement traditionnelles».

Intégrer les informations de type ESG dans le processus d'investissement peut se faire à différents niveaux, par exemple pour sélectionner une allocation d'actifs, tant au niveau régional (voir chapitre 9.2) que sectoriel. Bien souvent, ces informations sont exploitées dans le cadre de l'analyse financière traditionnelle, en vue de sélectionner les meilleurs placements, en actions ou en obligations. L'intégration des critères de durabilité peut prendre une forme qualitative lorsque les analystes financiers prennent en compte des critères ESG dans l'analyse approfondie des forces et faiblesses d'une entreprise dans leurs recommandations (voir chapitre 9.3). Elle peut aussi prendre une forme plus quantitative en ajustant les paramètres d'un modèle financier selon des informations de type ESG (voir chapitre 9.1). Jusqu'à présent, les approches d'intégration ESG sont surtout utilisées dans des stratégies de gestion active; néanmoins, ces derniers temps, le recours croissant à des stratégies plus passives ou de type smart beta s'est accompagné d'un intérêt accru pour l'intégration ESG dans la création d'indices de référence.

Il y a autant de stratégies d'intégration ESG que de stratégies d'investissement. Ce chapitre étudie comment l'on peut intégrer les critères de durabilité à un modèle d'évaluation financière, au sens de

l'«inclusion systématique d'une recherche ESG dans les ratings/valorisations des analystes et des gestionnaires de fonds», défini par Eurosif² dans son étude de 2014. En l'occurrence, il s'agit non seulement de prendre en considération des thématiques de durabilité dans le processus d'investissement, mais encore d'en étudier l'impact sur les hypothèses de travail et sur la valorisation des entreprises.

La pertinence des critères ESG

L'intégration de critères ESG dans un modèle financier nécessite, avant tout, une compréhension ciblée et approfondie de la performance d'une entreprise, dont les principaux facteurs susceptibles de produire un impact sur le business case, et donc sur la performance financière de l'entreprise. Pour déterminer les critères de durabilité les plus pertinents et orienter correctement l'analyse, on étudiera les facteurs les plus à même d'influencer les vecteurs de valeur de l'entreprise, en particulier les estimations de croissance (par la génération de recettes futures), les coûts (par une efficacité accrue) et le risque (par la qualité de gestion de l'entreprise). L'analyse des critères ESG pertinents doit s'effectuer secteur par secteur, puisque les facteurs influençant la performance financière varieront, eux aussi, d'un secteur à l'autre. En termes d'efficacité et d'impact, il est raisonnable de centrer l'analyse sur les 3 à 4 critères ESG produisant le plus grand impact sur les paramètres du modèle financier.

L'horizon temporel et le choix des hypothèses

Outre la pertinence des critères ESG retenus, pour mieux cadrer l'analyse, il est important de préciser sur quelle période ces critères ont le plus d'impact. En effet, et c'est fondamental, les critères de durabilité peuvent influencer les avantages concurrentiels d'une entreprise sur des périodes prolongées, qu'il s'agisse de différenciation de produits, de rapport coût-efficacité ou d'efficacité de la gestion

Tableau 5
IMPACT DES FACTEURS DE DURABILITÉ SUR LA JUSTE VALEUR D'UNE SOCIÉTÉ
INDUSTRIELLE JAPONAISE

VECTEUR DE VALEUR	PROGRESSION DES VENTES	MARGES	CMPC	COURS CIBLE
Estimations de référence	Moyenne des entreprises concurrentes du secteur de l'automatisation: 5%	Marge d'exploitation: 7,5%	9,0%	¥ 3725
Ajustement ESG (1): Innovation et gestion responsable des produits	Positionnement sur l'efficacité énergétique et gamme de produits innovante: +150 bps	Différenciation produits et positionnement concurrentiel: +50 bps		¥ 5050
Ajust. ESG (2): Capital humain		Solidité du capital humain: +50 bps		¥ 4175
Ajust. ESG (3): Gouvernance			Gouvernance d'entreprise supérieure à celle des concurrents: -50 bps	¥ 4400
TOTAL	Croissance du chiffre d'affaires à long terme: 6,5%	8,5% operative Marge	8,5%	¥ 4400

du risque. De plus, les effets des critères ESG sur les résultats financiers de l'entreprise se font généralement sentir sur une assez longue période (3 ans et plus), affectant ainsi les perspectives de performance de l'entreprise sur le long terme. Vu l'importance des estimations à long terme dans la plupart des méthodes d'actualisation, les critères ESG peuvent apporter aux analystes financiers des informations essentielles pour déterminer les vecteurs de valeur à long terme.

La plupart des analystes financiers établissent leurs prévisions financières sur un horizon de 1 à 3 ans, en fonction de la gamme de produits de l'entreprise, sa position concurrentielle et les prévisions donnée par ses dirigeants. Pour des prévisions portant plus loin que la troisième année, une approche communément pratiquée par les analystes consiste à formuler des hypothèses d'après les moyennes historiques du secteur sur l'ensemble du cycle économique. Si répandue et cohérente qu'elle soit, cette approche ne tient pas compte de l'orientation stratégique et les qualités différenciatrices uniques de l'entreprise, qui vont façonner son succès à long terme. Bien sûr, au-delà de la troisième année, les flux de trésorerie sont difficiles à prévoir et leur poids, actualisé, diminue, mais dans ce type de modèle, l'essentiel de la valeur de l'entreprise provient in fine des flux futurs de trésorerie (valeur terminale).

Le positionnement à long terme d'une entreprise et la qualité de sa gestion sont des sources d'informations essentielles, pour alimenter les hypothèses relatives aux vecteurs de valeur future à utiliser dans le modèle. Dans le cas d'entreprises dont le chiffre d'affaires dépend des tendances de durabilité à long terme telles que l'efficacité énergétique et la réduction des risques climatiques, la progression des ventes à long terme sera probablement meilleure que celle de leurs pairs. Les entreprises capables d'améliorer leur rapport coût-efficacité par la qualité de leur politique environnementale

devraient réaliser, à terme, de meilleures marges que la moyenne sectorielle. Les entreprises exemplaires par leur gouvernance ou leur gestion des risques pourront, elles, bénéficier de risques réduits, et donc d'un coût des capitaux moins élevé sur la durée. Intégrer les critères de durabilité dans les hypothèses à long terme peut donc aboutir à une meilleure information, qui vient compléter les prévisions à plus court terme de la plupart des analyses financières.

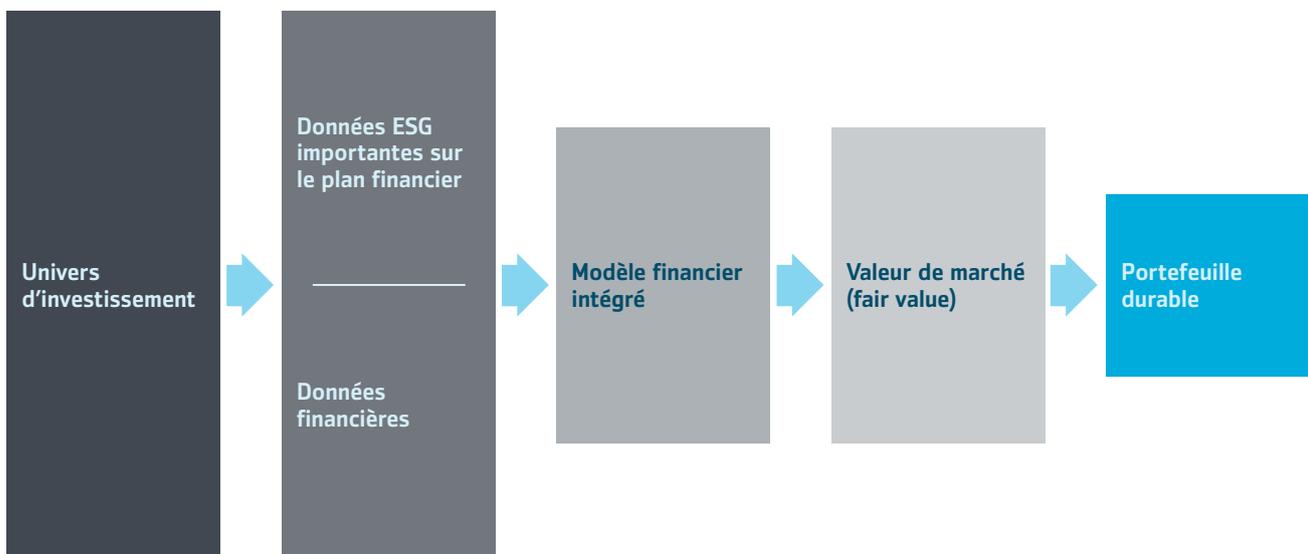
L'intégration ESG dans l'analyse financière: un cas pratique

L'exemple d'une société industrielle japonaise, productrice d'équipements électriques et de produits d'automatisation, va servir à illustrer l'impact de critères ESG sur un modèle financier. De l'analyse du secteur, du positionnement et des résultats financiers de l'entreprise découlent des hypothèses initiales basées sur la performance passée de la société et sur ses résultats publiés. Ces hypothèses sont le point de départ de la modélisation et ne prennent pas en considération les critères de durabilité. On estime à 5% la croissance à long terme des ventes de la société, avec une marge d'exploitation de 7,5%. Le taux d'actualisation des flux de trésorerie futurs suit la moyenne sectorielle à 9,0%. L'application du modèle d'actualisation des flux de trésorerie conduit à un prix indicatif par action de 3725 yens (voir Tableau 5).

S'il prend en considération la performance de durabilité de l'entreprise, l'analyste pourra alimenter son modèle d'hypothèses à long terme qui reflètent mieux le positionnement de la société en matière de durabilité, et l'avantage concurrentiel qui en découle. Par exemple, si l'entreprise oriente clairement sa stratégie de produits vers l'efficacité énergétique, elle pourra espérer, à terme, générer un taux de croissance supérieur à celui de ses rivaux. Si l'entreprise intègre de manière volontariste les tendances environnementales et sociales à long terme dans ses choix stratégiques, elle pourra

Graphique 5

LE FAIT DE COMBINER DES CRITÈRES FINANCIERS ET DES CRITÈRES ESG ABOUTIT À UNE VALEUR DE MARCHÉ (FAIR VALUE) DIFFÉRENTE



également en espérer une croissance supérieure à la moyenne. Ces différents facteurs conduisent l'analyste à estimer, à terme, un taux de croissance des ventes supérieur de 1,5% à celui de ses concurrents (voir Tableau 5).

En plus de contribuer à la croissance de l'entreprise, ses produits économes en énergie ont tendance à lui procurer une marge plus élevée que le reste de sa gamme. Ces produits étant de plus en plus demandés, les estimations prévoient une marge supérieure de 0,5% à terme. Par ailleurs, cette société se montre pionnière dans la gestion de son capital humain. Elle est plus avancée que ses concurrents dans la reconnaissance des questions de diversité, au Japon et dans le reste du monde; elle adopte une attitude volontariste pour une plus grande diversité hommes-femmes et investit dans la

formation du personnel. Le capital humain représente une dépense considérable pour l'entreprise, qui a d'ailleurs intérêt à attirer les meilleurs talents. La politique proactive de cette société en matière de gestion du capital humain réduit le taux de rotation du personnel et améliore sa productivité. Pour l'analyste, cette situation devrait, à terme, améliorer la marge de l'entreprise d'environ 0,5% par rapport au reste du secteur. Ces deux données combinées entraînent une revalorisation de 1% des marges estimées de l'entreprise.

Enfin, la société se montre également pionnière en matière de gouvernance d'entreprise, surtout en comparaison avec ses rivaux japonais. Elle s'engage clairement pour améliorer le rapport hommes-femmes au conseil d'administration et pratique des politiques de gestion relativement plus transparentes. Ses administrateurs indépen-

dants lui apportent une expérience pertinente et des compétences confirmées. La bonne gouvernance de l'entreprise est considérée comme le signe d'une gestion de grande qualité, propre à réduire les risques stratégiques et opérationnels. Par conséquent, l'analyste réduit le coût moyen pondéré du capital (CMPC) d'environ 0,5%.

Le fait de prendre en considération des facteurs à long terme qui influencent la performance de l'entreprise et de les intégrer explicitement à la modélisation présente plusieurs avantages. Premièrement, on comprend mieux l'effet favorable des facteurs de durabilité à long terme sur la valeur de marché (fair value) de l'entreprise lorsqu'ils sont directement intégrés dans les modèles financiers. Dans l'exemple ci-dessus, même des variations relativement minimes des estimations à long terme de la performance des facteurs de durabilité produisent une augmentation notable (+18%) du cours cible (de ¥ 3725 à ¥ 4400). Par ailleurs, comme l'illustre cet exemple, l'intégration de critères ESG peut conduire à une valeur de marché estimée nettement supérieure aux estimations du marché. Cela montre bien, à la fois, l'importance des hypothèses à long terme dans la modélisation financière et du rôle considérable de la durabilité, en fournissant des hypothèses mieux fondées pour l'analyse financière. Deuxièmement, l'intégration systématique de la durabilité dans l'analyse financière permet au gestionnaire de portefeuille de suivre une recommandation où les critères financiers et les critères ESG sont tous deux intégrés de manière systématique et cohérente. Certes, par rapport à une pure approche Best-in-class, l'intégration ESG peut produire un portefeuille qui présentera une performance moyenne de durabilité plus basse; néanmoins, le processus d'intégration a l'avantage d'éviter à l'investisseur le trop fréquent dilemme entre la performance financière et la performance ESG. En combinant les deux perspectives dans une analyse financière intégrée, on fait en sorte que le gestionnaire de portefeuille reçoive bien, de la part de l'analyste, des recommandations incluant des critères de durabilité pertinents par rapport à la performance.

Cet exemple montre à quel point l'intégration de critères de durabilité peut influencer favorablement la valeur de marché d'une entreprise. S'ils sont systématiquement intégrés au processus de recherche, ces critères aboutiront à la création de portefeuilles investis dans des entreprises présentant un profil de durabilité solide, et donc susceptibles d'être plus performantes à long terme. Si une entreprise présente une performance de durabilité élevée et que

l'analyse financière prend en compte ces observations, elle aura plus de chances d'entrer dans le portefeuille que d'autres sociétés du même secteur. Réciproquement, si une entreprise montre une faible performance de durabilité, sa valeur de marché en souffrira, la rendant moins attrayante pour l'inclure dans les portefeuilles (voir Graphique 5).

Conclusion

L'exemple utilisé pour illustrer l'intégration est typique d'un cas de sélection d'actions d'entreprises. On pourrait cependant appliquer une approche similaire à bon nombre de processus d'investissement. En intégrant des critères ESG dans leurs hypothèses financières, les gestionnaires de portefeuille obtiennent des signaux propres à encourager des investissements dans des régions, des secteurs ou des entreprises plus durables. Selon toute probabilité, ces investissements ont de fortes chances de présenter à terme de meilleures perspectives de croissance et des risques moins élevés. Par conséquent, une approche d'intégration ESG peut s'avérer bénéfique, à long terme, pour la performance d'un portefeuille en gestion active.

Références

- WBCSD, & UNEP FI. (2010). Translating ESG into sustainable business value. Disponible sur le lien suivant : <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/translatingESG.pdf>
- Schramade, W. (2016). Integrating ESG into valuation models and investment decisions: the value-driver adjustment approach. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 1-17. Disponible sur le lien suivant : <http://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2016.1176425?journalCode=tsfi20>
- Trunow, N. A., Linder, J. (2015). Perspectives on ESG Integration in Equity Investing: An opportunity to enhance long-term, risk-adjusted investment performance. Calvert Investments. Disponible sur le lien suivant : <http://www.calvert.com/NRC/literature/documents/WP10010.pdf>
- PRI. (2016). A practical guide to ESG integration for equity investing. Disponible sur le lien suivant : <https://www.unpri.org/news/pri-launches-esg-integration-guide-for-equity-investors>

¹ Les expressions «intégration des critères de durabilité» et «intégration ESG» sont utilisées de manière interchangeable dans le présent chapitre

² Eurosif. (2014). European SRI Study 2014. Disponible sur le lien suivant : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/09/Eurosif-SRI-Study-20142.pdf>

9.1 INTÉGRATION ESG, EXEMPLE DE PLUS-VALUE POUR LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

PHILIP AMMANN | Global Thematic Equities Analyst, Vontobel Asset Management

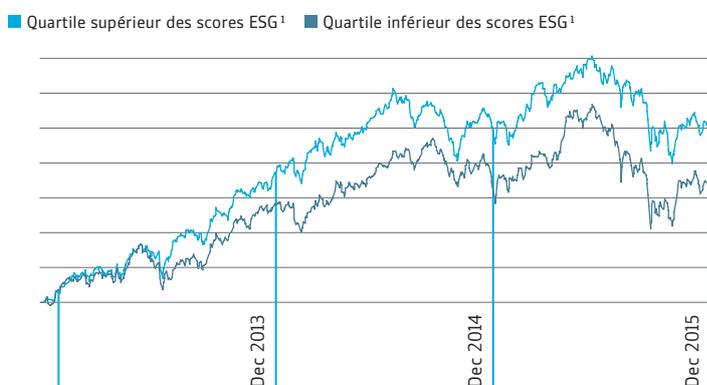
Vontobel applique depuis 2010 une méthode exclusive d'analyse ESG (ESG = critères environnementaux, sociaux et de gouvernance). Cette méthode est intégrée à son processus d'investissement dans les marchés développés et émergents, en vue d'améliorer le profil risque/rendement de ses placements. Voici les caractéristiques majeures de cette approche d'intégration ESG :

- **Les critères ESG font partie intégrante du processus d'investissement qu'appliquent les analystes financiers :** ce processus repose sur quatre piliers : un retour sur investissement (ROIC) supérieur à la moyenne, un fort positionnement de l'entreprise dans son secteur, une valeur intrinsèque élevée et une approche volontariste des thèmes ESG. Seules méritent d'être retenues en vue d'un investissement les entreprises qui remplissent toutes les conditions définies pour chacun des quatre piliers.
- **L'analyse ESG est entièrement intégrée au processus d'évaluation des entreprises :** une seule et même équipe d'analystes effectue à la fois l'analyse ESG et l'évaluation financière. Ceux-ci fondent donc leurs décisions sur une compréhension holistique de chaque entreprise, et peuvent ajuster leurs modèles financiers d'après les risques identifiés dans le cadre de l'évaluation ESG.
- **Développement d'un cadre de normes minimales propriétaire à respecter :** Nommé Minimum Standard Frameworks (MSF), ce cadre de référence est adapté aux différents secteurs ; il consiste à mettre en lumière et à prendre en considération un large éventail de critères ESG spécifiques à chaque entreprise pour une évaluation ESG exhaustive. Les analystes financiers complètent leur propre analyse à l'aide d'informations qualitatives de fournisseurs externes. Ils évaluent en outre les tendances d'avenir telles que les initiatives ESG en développement au sein des entreprises.
- **Validation de l'analyse ESG par un audit indépendant :** Toute approche d'intégration ESG nécessite un audit indépendant de l'analyse, réalisé par un spécialiste des critères ESG qui n'est impliqué d'aucune autre manière dans le processus d'investissement. Il vérifie que les scores MSF reflètent bien la performance ESG réelle de l'entreprise, et que son évaluation ESG n'est aucunement influencée par l'intérêt que pourrait présenter l'investissement par ailleurs.

Après plusieurs années d'application de ce processus d'intégration, l'équipe a souhaité mesurer la valeur ajoutée de sa méthode d'analyse ESG. Elle a donc procédé, à l'échelle mondiale et pour tous les secteurs, à un test rétroactif (backtesting) des scores MSF d'entreprises qui répondent aux critères de rendement du capital investi (ROIC) et de positionnement sectoriel, mais qui présentent des performances ESG différentes. L'équipe a comparé l'évolution d'un panier d'actions (équipondéré) d'entreprises du quartile supérieur des scores MSF et la performance d'un panier d'entreprises du quartile inférieur des scores MSF, entre décembre 2012 (lancement mondial du produit) et novembre 2015 (voir Graphique 6). Il en ressort que les entreprises affichant un score MSF élevé (= haute performance ESG) auraient enregistré une performance supérieure à celle des entreprises à score MSF faible (= faible performance ESG). Cette performance théorique supérieure montre que le système de normes minimales (MSF) procure bien un important complément d'information sur l'entreprise et constitue donc une valeur ajoutée évidente pour le processus d'investissement.

Cette comparaison rétroactive montre que l'intégration structurée de critères ESG dans un processus d'investissement peut être un outil efficace, en vue d'identifier des investissements intéressants et de créer une plus-value à long terme pour les investisseurs.

Graphique 6
TEST RÉTROACTIF (BACKTESTING) DE L'APPROCHE EXCLUSIVE D'INTÉGRATION ESG¹
(ANALYSE MONDIALE, TOUS SECTEURS)



¹ Les scores ESG s'appuient sur le cadre MSF mis au point par Vontobel. Les entreprises observées répondent aux critères de ROIC et de positionnement sectoriel (taille totale de l'échantillon : 230).

Source: Vontobel (2015)

9.2 OPTIMISATION DE L'ALLOCATION GÉOGRAPHIQUE DES ACTIFS, GRÂCE AUX CRITÈRES ESG

PHILIPP METTLER | Senior Sustainable Investment Analyst, Banque J.Safra Sarasin

L'intégration de critères ESG à la gestion d'actifs est une tendance en nette progression, même s'il est encore prématuré de parler d'inclusion systématique de facteurs extra-financiers dans l'ensemble des processus d'investissement.¹ Si les critères ESG jouent un rôle croissant dans la sélection des titres (actions ou obligations), il semble que ce soit beaucoup moins vrai pour l'allocation géographique des actifs. Pourtant, l'intégration d'éléments ESG peut améliorer durablement l'équilibre risque/rendement d'un portefeuille.

Pour optimiser l'allocation géographique d'actifs à l'aide d'informations de type ESG, il existe, fondamentalement, deux possibilités :

1. agréger les analyses ESG d'entreprises pertinentes par pays (bottom-up); ou
2. évaluer le niveau de durabilité des divers pays (top-down).²

Avec la première méthode, la bonne performance ESG des entreprises d'un pays mènera à une estimation positive pour ce pays. La seconde méthode est une analyse par pays qui tient compte de points de vue intéressants pour la recherche d'une «surperformance» financière. Diverses études³ ont montré que des facteurs tels que la corruption, la stabilité gouvernementale et l'innovation jouent réellement un rôle dans le développement à long terme d'un pays.

Ainsi, l'évaluation ESG d'un pays tient généralement compte des diverses conditions qu'il offre aux entreprises (par exemple : sécurité juridique, gouvernance politique, structure démographique, res-

sources humaines). S'il est une information au moins aussi pertinente que le degré actuel de respect des conditions ESG par un pays, c'est le profil de sa tendance historique (voir Graphique 7).

L'évolution positive observée dans la zone subsaharienne (entre autres, au Nigéria et au Kenya) ainsi qu'en Asie du Sud s'explique notamment par un point de départ très bas, mais aussi par des progrès structurels. En Europe de l'Est et en Asie centrale (Russie et Ouzbékistan, entre autres), au contraire, tout comme en Amérique du Nord, la tendance est à la régression. Néanmoins, il faut garder à l'esprit que les fluctuations sont bien plus prononcées dans les marchés émergents et les marchés frontières que dans les marchés développés.

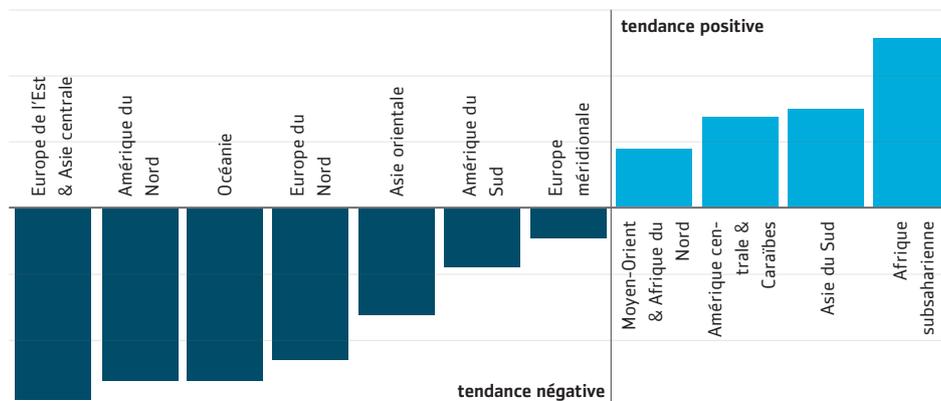
En conclusion, on constate que dans le cadre d'une stratégie d'allocation d'actifs, le classement des pays selon des critères ESG est de nature à améliorer le profil de risque/rendement d'un portefeuille. En outre, les tendances ESG peuvent mettre en évidence des changements structurels, en particulier dans les marchés émergents et les marchés frontières.

¹ Novethic. (2015). Profile of Responsible Investors in Europe. Disponible sur le lien suivant : http://www.novethic.com/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2015_responsible_investors_survey.pdf

² En premier lieu, pour compléter les notations de crédit, où les aspects financiers occupent toujours le premier plan.

³ Hoepner, A. G., & Neher, A. L. (2013). Sovereign Debt and Sustainable Development Culture. Disponible sur SSRN 2295688.

Graphique 7
TENDANCES SUR TROIS ANS



Source : Banque J.Safra Sarasin (2015)

9.3 INTÉGRATION ESG, EXEMPLE DANS LE CONTEXTE DES MARCHÉS ÉMERGENTS

GYENTSEN ZATUL | Investor Relations Manager, VietNam Holding Asset Management

Dans la plupart des marchés émergents, le plus grand obstacle à l'intégration ESG reste le manque d'informations pertinentes et fiables en matière de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Ce problème vaut notamment pour le Vietnam. Très peu d'entreprises y fournissent des informations ESG dignes d'intérêt. Il est donc impossible de rassembler des informations ESG pertinentes uniquement d'après une recherche documentaire. En Asie, au classement par taux de croissance économique, le Vietnam occupe actuellement le deuxième rang; les enjeux environnementaux y restent donc immenses. Le Vietnam est également l'un des pays possédant la plus grande longueur de côtes par rapport à sa superficie. Les menaces liées au changement climatique, et en particulier à la montée du niveau de la mer et à l'intrusion d'eau salée dans le delta du Mékong, continuent donc de peser d'un grand poids.

Une politique de dialogue actif combinée à une mobilisation publique

VietNam Holding Asset Management (VNHAM) est un gérant d'actifs spécialisé dans les investissements durables au Vietnam. Son fonds vedette, VietNam Holding (VNH), a signé les Principes de l'Investissement Responsable (UNPRI) en 2009. VNHAM examine en permanence

l'univers des entreprises cotées au Vietnam selon un procédé d'analyse quantitative axée sur les principaux paramètres financiers et sur une approche de type «valeur». Les entreprises qui méritent une analyse financière approfondie font l'objet en parallèle d'une analyse ESG, pour laquelle les analystes visitant la société complètent un questionnaire rigoureux basé sur la méthodologie du cabinet suisse d'analyse de durabilité Inrate.

Dans l'analyse du gestionnaire de fonds, la performance ESG reçoit le même poids que la performance financière de l'entreprise. VNHAM examine les progrès graduels des entreprises de son portefeuille à la lumière des critères ESG. Pour VNHAM, c'est le caractère ouvert et volontariste de chaque entreprise face aux défis du développement durable qui conditionne sa décision d'y investir ou non.

La principale difficulté vient du fait que l'équipe d'analystes de VNHAM, établie à Hô Chi Minh-Ville, n'est généralement en contact qu'avec les échelons intermédiaires de la direction des entreprises. Malgré l'intérêt croissant du public pour les enjeux environnementaux et la sensibilisation croissante aux critères ESG, l'équipe n'a que rarement l'occasion de convaincre la direction générale du bien-fondé des principes de durabilité. En vue de surmonter cet obstacle, le gestionnaire de fonds a mis en place une approche de dialogue

direct avec l'entreprise, à laquelle participent tous les membres du conseil d'administration chez VNH et VNHAM. Chaque membre du conseil «adopte» plusieurs sociétés du portefeuille. Au moins une fois par an, les membres du conseil entrent en communication avec la direction générale de chacune de ces sociétés pour tenter d'obtenir des engagements très précis sur les actions convenues.

Le gestionnaire du fonds gère son portefeuille en s'appuyant sur trois degrés de conviction ESG.

1. **Conviction limitée:** VNHAM s'accorde avec l'entreprise concernée sur une liste d'informations de type ESG à fournir et d'objectifs à atteindre dans l'année. Tant que l'information souhaitée n'est pas disponible, l'entreprise est classée dans la catégorie la plus basse, pour un objectif d'investissement égal à 3% de la valeur liquidative du fonds.
2. **Conviction forte:** Dès que l'entreprise communique davantage d'informations en lien avec les critères ESG et qu'elle s'engage à continuer d'améliorer ses pratiques ESG, elle peut monter de catégorie, avec un objectif de 5% de la valeur liquidative.
3. **Conviction très forte:** Les entreprises les plus performantes, tant en termes financiers que dans leur pratique ESG, peuvent être admises dans la catégorie la plus élevée, avec un objectif de 7% de la valeur liquidative du fonds.

Le processus d'investissement récompense les performances financières et ESG les plus élevées, soit par un changement de catégorie, soit par une surpondération au sein du degré de conviction existant. Dans le cas contraire, le gestionnaire de portefeuille peut sous-pondérer ou dégrader la société concernée. Chaque degré de conviction

permet d'ajuster l'investissement dans des limites définies. Les analystes de VNHAM consacrent autant de temps aux questions de développement durable qu'à la performance financière des entreprises, si ce n'est davantage. VNHAM reste convaincue que le jeu en vaut la chandelle.

Quoiqu'onéreuse, cette approche produit des effets respectables: selon des estimations prudentes, le bénéfice par action (BPA) des entreprises du portefeuille de VNH affiche un taux de croissance moyen pondéré de 22,2% pour 2015/2016, soit plus de 15% de plus que les prévisions du consensus de marché.

Une gestion de portefeuille guidée par l'analyse ESG

Lorsqu'il arrive à VNHAM d'exclure des entreprises, c'est le plus souvent pour des considérations liées aux critères ESG que pour leur incapacité à atteindre certains objectifs de performance financière. La cause d'exclusion la plus courante est l'insuffisance de standards de gouvernance d'entreprise. En 2013, Global Witness publiait son rapport Rubber Baron (les barons du caoutchouc), où sont décrits les plus graves violations de critères ESG commises par les entreprises vietnamiennes dans le cadre de leur expansion au Cambodge et au Laos. Dès le lendemain, VNHAM désinvestissait de trois producteurs de caoutchouc.

Si de nombreuses difficultés subsistent, l'on observe cependant une amélioration graduelle des standards d'information. Fin 2015, près d'un quart des entreprises du portefeuille de VNH consacraient au développement durable un rapport détaillé et de haute qualité. Cette volonté d'adopter une stratégie de développement durable est la marque d'une réflexion holistique et d'une planification à long terme avec, en retour, une rentabilité à long terme pour les actionnaires. Au Vietnam, le chemin vers le développement durable sera sans doute encore long, mais les progrès continus qui ont été réalisés montrent que ce cheminement peut s'avérer profitable.

Une société d'assurance intègre systématiquement des critères de durabilité dans ses processus d'investissement

Type d'organisation	Assurance
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	Environ 190 milliards de CHF
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)	Allocation par classe d'actifs : Obligations et autres investissements à revenu fixe: 78 % Actions: 6 % Immobilier: 9 % investissements alternatifs: 2 % Cash: 5 %

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ? L'impulsion est venue du responsable en chef de l'investissement, qui a passé commande pour l'élaboration d'une stratégie responsible investment. Cette stratégie a été présentée à la direction et au conseil d'administration, puis adoptée au printemps 2012.

Quelle a été la motivation principale de cette démarche ? La motivation a été, en premier lieu, de nature économique : l'intégration systématique de la durabilité dans les processus d'investissement doit permettre une diminution des risques et ouvrir de nouvelles opportunités de placement. Cependant, la volonté est aussi présente de contribuer activement à rendre plus durable l'économie en général, et le secteur financier en particulier, de façon à atteindre un « impact » positif. Un autre effet escompté est la réaction positive, de la part des salariés et autres parties prenantes, face à l'orientation durable des investissements.

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable ? La stratégie d'investissement durable s'appuie sur les trois piliers suivants :

- Intégration ESG ;
- Investissement d'impact ;
- Coopération en vue de faire progresser cette thématique.

L'intégration ESG forme le noyau de la stratégie et porte autant sur les fonds gérés en interne (1/3) que gérés en externe (2/3). Elle s'applique à toutes les classes d'actifs, à l'exception des obligations d'État et des fonds spéculatifs. Pour les investissements d'impact, l'accent est placé avant tout sur les obligations vertes et les fonds d'impact private equity. Enfin, en vue de promouvoir la durabilité dans le secteur financier, Zurich Group est membre actif de diverses organisations telles que les PRI, l'Investment Leaders Group de l'université de Cambridge et le Global Impact Investing Network.

Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable ?

Pour la mise en application de la stratégie d'intégration ESG, des éléments concrets ont été définis ; ces éléments doivent être appliqués par chaque équipe de placement sous sa propre responsabilité, avec le soutien de l'équipe centrale d'investissement durable :

1. Formation et sensibilisation de tous les salariés à la notion de durabilité. Pour atteindre cet objectif, un module de formation en ligne a été développé et des cours internes ont eu lieu.
2. Accès aux données et aux analyses : les ratings de durabilité ont été intégrés à la plateforme interne de données et les gestionnaires de portefeuilles ont accès aux recherches et données ESG d'un prestataire de services externe.
3. Intégration dans le processus d'investissement : les thématiques ESG sont intégrées dans les réunions d'investissement et dans les rapports sur le risque.
4. Active ownership : une approche est actuellement mise en œuvre pour l'exercice actif du droit de vote et l'établissement d'un dialogue avec les entreprises investies.

Ces quatre éléments, dans leur totalité, sont également intégrés dans le cadre des critères de sélection, des contrats et du suivi des gestionnaires d'actifs externes.

À quelles ressources avez-vous eu recours ?

Une équipe d'investissement durable, formée de deux collaborateurs, dirige et coordonne l'application de la stratégie d'investissement durable. Les éléments de recherche ESG sont achetés auprès d'un fournisseur de données spécialisé en la matière. Outre les cours internes, les salariés sont également formés par les modules de formation interactifs de la plateforme PRI Academy.

Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus ?

La mise en place d'une stratégie d'investissement durable est un processus qui implique une modification de la culture de l'investissement. Ceci demande naturellement beaucoup de temps et il est important que l'équipe d'investissement durable travaille en étroite coopération avec les équipes opérationnelles, et qu'elle leur apporte son soutien. Néanmoins, grâce à un engagement marqué de la part de la direction et du conseil d'administration vis-à-vis de la stratégie durable, et grâce à une mise en application en ligne avec les attentes du marché, l'implémentation de la stratégie n'a dû faire face qu'à très peu de résistance.

Quelles ont été les plus grandes difficultés ?

La mise en place de la stratégie complète nécessite des ressources non négligeables et il faut compter beaucoup de temps avant que l'approche de durabilité soit étendue à tous les secteurs. Chacune des équipes de placement est seule responsable de l'application de la stratégie ; pour cela, leur responsabilité doit être renforcée, mais un grand travail de conviction doit également être mené : les équipes doivent être formées en conséquence et correctement stimulées. Par conséquent, les objectifs durables sont systématiquement intégrés aux objectifs individuels définis. En vue de promouvoir les compétences nécessaires, des connaissances en matière de durabilité ont aussi été ajoutées sur les descriptifs des offres d'emploi.

Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable ?

La stratégie s'appuie sur la conviction que l'intégration de la durabilité permet une amélioration du profil risque/rendement. Néanmoins, une comparaison quantitative est difficilement réalisable, puisque lors d'une phase de mise en application, aucun groupe témoin n'est disponible. La stratégie produit également un effet positif sur la réputation de l'entreprise. La motivation des salariés en sort renforcée : beaucoup d'employés sont fiers de l'orientation durable de l'entreprise. Enfin, l'application de la stratégie se veut une contribution concrète à l'évolution vers un monde plus durable.

10 EXERCICE DES DROITS DE VOTE

VINCENT KAUFMANN | CEO, Fondation Ethos

Exercer les droits de vote en assemblée générale est fondamental pour un investisseur socialement responsable. En Suisse, pour les caisses de pension détentrices en direct d'actions de sociétés suisses cotées, voter est désormais une obligation légale. Dans ce contexte, exercer les droits de vote de manière systématique et cohérente, dans l'intérêt à long terme de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, est d'autant plus pertinent aujourd'hui que les investisseurs institutionnels, avec le développement de la gestion indicielle, sont devenus des actionnaires captifs. Voter, c'est promouvoir la bonne gouvernance et la responsabilité sociale pour favoriser le succès à long terme de l'entreprise.

Responsabilité et obligation légale de l'exercice des droits de vote en Suisse

Selon l'ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse (ORAb)¹, les institutions de prévoyance au sens de la loi fédérale sur le libre passage sont soumises à l'obligation de voter lors des assemblées générales des sociétés suisses cotées en bourse et de communiquer annuellement sur les positions de vote (ORAb art 22 et 23). Lorsque ces institutions de prévoyance détiennent indirectement de telles actions dans le cadre de fonds de placement, les droits de voter et de communiquer ne doivent être exercés que si ces actions sont détenues dans un fonds à investisseur unique selon l'article 7 al.3 LPCC ou dans le cadre de mandats de gestion discrétionnaire.

En ce qui concerne les actions étrangères détenues en direct ou par le biais de mandats de gestion, l'exercice des droits de vote est de la responsabilité du bénéficiaire final. Il n'existe par ailleurs aucune obligation légale pour les investisseurs d'exercer leurs droits de vote dans le cadre de sociétés non domiciliées en Suisse.

Pour les placements collectifs de capitaux en actions suisses ou en actions internationales, la responsabilité d'exercer les droits de

vote repose sur la direction de fonds. Celle-ci peut cependant déléguer cette responsabilité de manière transparente dans le contrat de fonds. L'article 34 al 3 de l'Ordonnance sur les placements collectifs (OPCC)² prévoit explicitement que les fonds ont l'obligation d'apporter «la transparence qui permet aux investisseurs de reconstituer les modalités de l'exercice des droits de vote». Les investisseurs des fonds de placement collectifs ont donc toute la légitimité de questionner la direction de fonds quant à l'exercice des droits de vote. Plusieurs fonds de placement expliquent aujourd'hui de manière transparente selon quelles directives et de quelle manière ont été exercés les droits de vote et certains sont même allés plus loin en permettant aux caisses de pension de donner leurs consignes de vote pour les sociétés du fonds en proportion de leurs avoirs investis.

Définir des lignes directrices de vote

Pour voter de manière cohérente et systématique pour l'ensemble des titres détenus en portefeuille, un investisseur institutionnel doit mettre en place une politique de vote qui traite des différents sujets sur lesquels doit se prononcer l'assemblée générale. En Suisse et dans de nombreux autres pays, l'assemblée générale est l'organe suprême de la société, qui doit approuver le rapport annuel et les comptes, le dividende, l'élection et la décharge des membres du conseil d'administration, les modifications statutaires, les augmentations ou réductions de capital ou encore le choix de l'organe de révision. De plus, en Suisse, avec l'entrée en vigueur de l'ORAb, les actionnaires votent désormais les montants des rémunérations du conseil d'administration et de la direction générale.

Pour définir des lignes directrices de vote, il convient de considérer l'ensemble des sujets abordés lors d'une assemblée générale, conformément aux exigences des codes internationaux et locaux de bonne pratique. En Suisse, le code de bonne pratique pour le

gouvernement d'entreprise d'économiesuisse³ est une première base d'élaboration de lignes directrices. Il est également utile de s'inspirer de codes issus de la communauté des investisseurs tels que les principes de gouvernance de l'International Corporate Governance Network (ICGN), qui est un groupement international d'investisseurs représentant une fortune de USD 26 000 milliards.⁴ Les investisseurs responsables devraient également inclure des enjeux extra-financiers (ESG) dans leur politique de vote. Ceci serait par exemple le cas lors du vote de la décharge ou de la (ré)élection des administrateurs, afin de sanctionner, le cas échéant, de graves controverses qui auraient un impact négatif sur l'humain ou sur l'environnement naturel. C'est également le cas pour les résolutions d'actionnaire(s) dont certaines portent sur des sujets liés au social ou à l'environnement. Par ailleurs, au vu de l'évolution de la législation et de la bonne pratique, il est également important d'actualiser les lignes directrices régulièrement pour en tenir compte.

Exercer ses droits de vote en pratique

Après avoir analysé en détail les différents points figurant à l'ordre du jour à la lumière des lignes directrices de vote, il est possible de formuler des positions de vote. Une fois les positions de vote établies, il faut exécuter le vote. En Suisse, dans le cas de sociétés avec des actions nominatives, ceci nécessite d'être enregistré au Registre des actions. Dans le cas d'actions au porteur, il est indispensable de bloquer ses titres, puis de présenter à la société le certificat de blocage et de dépôt pour commander la carte de vote. Le processus est généralement exécuté par la banque dépositaire qui est en contact avec le registre des actions.

Si l'actionnaire ne peut se rendre personnellement à l'assemblée générale, il peut déléguer ses votes à un autre actionnaire, ou instruire le représentant indépendant qui sera présent à l'assemblée générale pour exécuter le vote. Depuis l'introduction de l'ORAb, les

sociétés ont l'obligation de proposer des solutions électroniques de vote permettant aux actionnaires de transmettre leurs instructions de vote au représentant indépendant. Pour les grands investisseurs institutionnels qui disposent d'un compte global custody, certaines banques permettent de voter électroniquement les titres par l'intermédiaire de plateformes de vote capables de consolider l'ensemble des positions d'un investisseur.

Recours à des proxy advisors

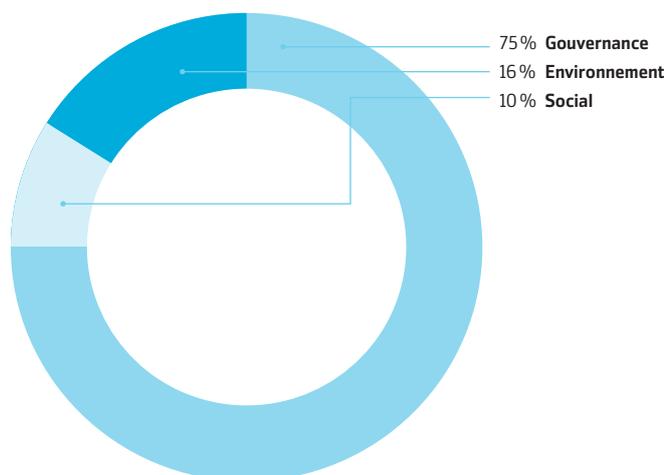
En Suisse, trois assemblées générales sur quatre ont lieu en avril et mai.⁵ Le traitement des informations permettant de voter de manière informée exige une organisation et des ressources conséquentes. La grande majorité des investisseurs institutionnels ont donc recours à des conseillers en matière d'exercice des droits de vote (proxy advisors). Ces conseillers analysent en détail la gouvernance, le rapport annuel des sociétés, ainsi que l'ordre du jour pour émettre des recommandations de vote. Certains investisseurs utilisent les analyses des proxy advisors pour formuler leur propre opinion, tandis que d'autres délèguent systématiquement leurs droits de vote à ces agences qui se chargent alors aussi de l'exécution du vote.

Pour les actions internationales, les investisseurs ont tendance à détenir, pour des raisons de diversification, un nombre conséquent de titres dans différentes régions du monde. L'exercice systématique des droits de vote demande donc beaucoup de ressources. Le recours à des proxy advisor devient souvent nécessaire. Il existe une offre variée de proxy advisors dont certains intègrent à leurs recommandations de vote, outre les considérations de bonne pratique du gouvernement d'entreprise, des considérations environnementales et sociales.

Pour s'assurer d'une activité irréprochable dans l'intérêt de leurs clients, il est donc primordial que les proxy advisors agissent en toute indépendance et libres de conflits d'intérêts. Ceci implique

Graphique 8 RÉSOLUTIONS ESG AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES 2015 DES 120 PLUS GRANDES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES

Source : Fondation Ethos (2015)



notamment que les lignes directrices de vote utilisées pour émettre les recommandations soient publiques, clairement expliquées et facilement accessibles. Les proxy advisors devraient également éviter des situations potentielles de conflit d'intérêts en vendant des services aux sociétés analysées. Dans tous les cas, l'existence de tels conflits d'intérêts devrait clairement être documentée dans l'analyse des proxy advisors.

En cas de doute et avant un vote négatif, il est important pour un investisseur d'entrer en contact avec la société pour engager le dialogue sur les points controversés. L'expérience récente montre que même des taux de contestation de 10% constituent un signal fort pour un conseil d'administration, qui va souvent chercher le dialogue avec les actionnaires critiques (voir Tableau 6).

Les résolutions d'actionnaires en assemblée générale

L'assemblée générale constitue donc un moment privilégié pour vérifier si les sociétés en portefeuille respectent la bonne pratique et

les principes retenus dans la politique de vote de l'investisseur. L'investisseur peut profiter de l'occasion pour engager un dialogue constructif avec le conseil d'administration et, si ce dialogue ne porte pas de fruits, alors l'investisseur est amené à recourir aux différentes mesures à sa disposition.

La prise de parole à l'assemblée générale constitue un premier moyen pour communiquer des éventuels questions ou désaccords au conseil d'administration. Il est, par ailleurs, également possible pour les actionnaires de soumettre des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale. En Suisse, le code des obligations autorise les actionnaires détenant des actions d'une valeur nominale de CHF 1 million (ou moins si inscrit dans les statuts) à ajouter des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Aux États-Unis, il suffit de détenir des actions d'une société pour une valeur de marché de USD 2000 pendant une année. Si la plupart des résolutions d'actionnaire(s) aux États-Unis n'ont pas un caractère contraignant, c'est le pays où de telles résolutions sont le plus coutumières. Lors de la

Tableau 6
TAUX D'APPROBATION 2016 MOYEN DES PROPOSITIONS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION À L'AG (SOCIÉTÉS SUISSES)

	Total (1–206)	SMI (1–20)	SMIM (21–48)	49–100	101–150	Autres (150–206)
Taux d'approbation des résolutions du conseil d'administration	96,5%	96,3%	96,0%	96,2%	96,9%	97,2%

Source : étude d'Ethos « Assemblées générales 2015 » (2016)

saison 2016 des assemblées générales, 227 résolutions d'actionnaire(s) de type environnemental, social ou de gouvernance ont été présentées à l'ordre du jour des 120 plus grandes sociétés cotées aux États-Unis (voir Graphique 8). À noter en particulier le fort soutien (plus de 35% de votes favorables) aux résolutions déposées chez Exxon Mobil et Chevron demandant d'évaluer le risque pour les entreprises d'un éventuel durcissement des lois sur le climat.

Dans certains cas récents en Europe, le dépôt d'une résolution a même suffi pour inciter le conseil d'administration à prendre position publiquement pour une proposition d'actionnaires. Aux assemblées générales 2015 de BP et Shell par exemple, les conseils d'administration des deux sociétés ont soutenu la proposition d'une coalition de 150 actionnaires qui demandaient aux deux sociétés de vérifier si leurs activités sont compatibles avec l'objectif de limitation de la hausse de la température à deux degrés afin de contenir le réchauffement climatique. Ces propositions ont été acceptées par plus de 90 % du capital.

La valeur du vote

L'exercice des droits de vote fait partie du devoir fiduciaire de tout actionnaire institutionnel socialement responsable orienté à long terme, en particulier lorsqu'il gère les avoirs de nombreux bénéficiaires. Cette notion de devoir fiduciaire est d'ailleurs formulée dans «les lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes»⁶ notamment dans le principe numéro 1: «Les investisseurs institutionnels exercent leurs droits sociaux dans la mesure où cela semble approprié et praticable du point de vue des intérêts de leurs bénéficiaires.».

En effet, l'exercice des droits de vote permet à l'investisseur de confirmer la gestion de la société effectuée par le conseil d'administration ou, le cas échéant, d'exprimer son désaccord et de demander des améliorations au niveau de la gouvernance et de la responsabilité sociale de l'entreprise. La transparence du vote est également un excellent point d'entrée pour entamer un dialogue constructif avec le

conseil d'administration dans le but d'améliorer les pratiques de l'entreprise. À travers ses votes, l'assemblée générale des actionnaires reste l'organe suprême d'une société cotée et le garant des décisions qui détermineront la création de valeur à long terme pour l'ensemble de ses parties prenantes de l'entreprise.

Références

- Economiesuisse. (2016). Swiss code of best practice for corporate governance. Disponible sur le lien suivant: http://www.economiesuisse.ch/sites/default/files/publications/economiesuisse_swisscode_e_web_0.pdf
- Responsible Investor. (2016) ESG Magazine: Investors move to governance checkmate. Issue 04. Disponible sur le lien suivant: <http://www.esg-magazine.com/>
- Bundesrat. (2014). Verordnung gegen übermässige Vergütung bei börsenkotierten Aktiengesellschaften. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html>
- International corporate Governance Network (ICGN). (2016). Policy. Disponible sur le lien suivant: <https://www.icgn.org/policy>

- 1 Conseil Fédéral. (2014). Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20132519/index.html>
- 2 Conseil Fédéral. (2015). Ordonnance sur les placements collectifs. Disponible sur le lien suivant: <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/20062920/index.html>
- 3 economiesuisse. (2016). Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance. Disponible sur le lien suivant: <http://www.economiesuisse.ch/de/publikationen/swiss-code-best-practice-corporate-governance-english-0>
- 4 International Corporate Governance Network. (2016). Policy. Disponible sur le lien suivant: <https://www.icgn.org/policy>
- 5 Ethos. (2015). Assemblées générales 2015, rémunérations et gouvernance des sociétés du SPI. Disponible sur le lien suivant: http://www.ethosfund.ch/sites/default/files/upload/publication/p591d_151001_Ethos_Studie_ber_die_Schweizer_Generalversammlungen_.pdf
- 6 economiesuisse. (2013). Lignes directrices pour les investisseurs institutionnels en vue de l'exercice des droits sociaux dans les sociétés anonymes. Disponible sur le lien suivant: http://www.ethosfund.ch/sites/default/files/upload/publication/p432e_130121_Guidelines_for_institutional_investors.pdf

CAISSE DE PENSION DE LA VILLE DE ZÜRICH

Une caisse de pension de droit public qui joue son rôle d'actionnaire actif auprès d'entreprises suisses et aussi étrangères

Type d'organisation	Caisse de pension de droit public																
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	15,45 milliards de CHF																
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)	<p>Allocation par classe d'actifs:</p> <table border="1"> <tr> <td>Obligations en CHF:</td> <td>10 %</td> </tr> <tr> <td>Obligations en devises étrangères:</td> <td>13 %</td> </tr> <tr> <td>Actions suisses:</td> <td>6 %</td> </tr> <tr> <td>Actions mondiales:</td> <td>32 %</td> </tr> <tr> <td>Immobilier (y compris hypothèques):</td> <td>14 %</td> </tr> <tr> <td>Autres:</td> <td>25 %</td> </tr> </table> <p>Allocation des actifs selon la région:</p> <table border="1"> <tr> <td>Suisse:</td> <td>55 %</td> </tr> <tr> <td>Monde:</td> <td>45 %</td> </tr> </table>	Obligations en CHF:	10 %	Obligations en devises étrangères:	13 %	Actions suisses:	6 %	Actions mondiales:	32 %	Immobilier (y compris hypothèques):	14 %	Autres:	25 %	Suisse:	55 %	Monde:	45 %
Obligations en CHF:	10 %																
Obligations en devises étrangères:	13 %																
Actions suisses:	6 %																
Actions mondiales:	32 %																
Immobilier (y compris hypothèques):	14 %																
Autres:	25 %																
Suisse:	55 %																
Monde:	45 %																

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ?

L'impulsion est venue de la Commission de placement qui, dès 2003, s'intéressait déjà au rôle de la caisse de pension en tant qu'actionnaire. Avec le Conseil de Fondation, elle organisa ensuite un atelier à ce sujet, avec la participation de la Fondation genevoise Ethos. Il fut alors décidé, en 2004, d'exercer activement nos droits de vote au sein des entreprises suisses et de participer à la création du programme d'engagement actionnarial (Ethos Engagement Pool) géré par la Fondation Ethos.

Quelle a été la principale motivation de cette démarche ?

Le déclencheur majeur de ce débat a été la thématique mandant-mandataire ou principal/agent. La Commission de placement était d'avis que la direction des entreprises n'agissait pas automatiquement dans l'intérêt des actionnaires et qu'il incombait à ces derniers de jouer un rôle actif pour que ces intérêts soient pris en compte. Dans un premier temps, la Caisse de Pension de la ville de Zürich (PKZH) s'est avant tout intéressée aux critères de bonne gouvernance; à présent, elle tient compte également, et à un degré équivalent, des thématiques environnementales et sociales.

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable?	L'objectif de la stratégie d'investissement durable est de participer à la durabilité et au succès économique des entreprises, et de s'assurer ainsi des opportunités de placement à long terme. L'instrument principal de cette stratégie est l'instauration d'un dialogue actif avec les entreprises, dans le but d'améliorer leurs pratiques de gestion. De plus, la Caisse entend exercer activement ses droits de vote dans les entreprises suisses, mais aussi dans 300 grandes entreprises au niveau mondial. Toute violation grave des normes éthiques, sociales et écologiques définies par le Pacte mondial entraînera l'exclusion si un dialogue n'aboutit à aucune amélioration. Les fabricants d'armes controversées (bombes à sous-munition) sont exclus des investissements. Mi-2016, la liste des exclusions publiée sur Internet comptait environ 30 entreprises. Ces exclusions s'appliquent aussi aux obligations émises par ces entreprises.
Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable?	PKZH a intégré sa stratégie d'investissement durable dans sa politique d'investissement et dans son règlement de placement. Tant pour l'exercice des droits de vote que pour l'instauration d'un dialogue actif, PKZH sollicite l'aide de conseillers spécialisés. PKZH a également intégré sa stratégie d'exclusion aux contrats conclus avec ses gestionnaires d'actifs externes. Pour les stratégies de gestion passive, PKZH recourt à des indices spécialement mis au point pour elle, qui n'englobent pas les entreprises figurant dans la liste d'exclusions.
À quelles ressources avez-vous eu recours?	Au niveau interne, la mise en place et l'encadrement de la stratégie durable mobilisent l'équivalent d'environ 20 pour cent d'un poste. Depuis 2004, PKZH fait appel à la Fondation Ethos pour émettre des recommandations en matière d'exercice du droit de vote pour les sociétés suisses. La même année, PKZH créait le programme d'engagement actionnarial Ethos Engagement Pool, en coopération avec une caisse de pension romande (CAP Prévoyance). Enfin, en 2011, elle a sélectionné la société britannique Hermes EOS (Hermes Equity Ownership Services) pour exercer à l'égard de sociétés étrangères son engagement actionnarial et ses droits de vote. PKZH établit sa liste d'exclusions à l'aide des informations fournies par Hermes EOS.
Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus?	Dans certains pays, l'exercice des droits de vote se révèle plus difficile qu'en Suisse et parfois très onéreux. Les thématiques du dialogue peuvent être fixées en commun avec le conseiller et ses clients. Le dialogue permet, en règle générale, d'obtenir des résultats positifs; mais il dure parfois plus longtemps que prévu. Les coûts engendrés par ce processus sont acceptables, en raison du grand volume concerné.
Quelles ont été les plus grandes difficultés?	Il n'a pas été facile d'appliquer la stratégie d'exclusion aux investissements passifs. Ce type d'investissements représente une part importante de nos placements, aussi avons-nous décidé de faire établir un indice personnalisé pour PKZH (n'incluant pas les entreprises de la liste d'exclusions).
Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable?	L'exercice du droit de vote et le dialogue peuvent s'appliquer aux entreprises (et ainsi aux placements correspondants, en actions et obligations) indépendamment des véhicules de placement et mandats, constituant ainsi une stratégie superposée (overlay). Le processus est clair et facile à communiquer. Les exclusions ont modifié légèrement les pondérations sectorielles, ce qui a provoqué un léger effet positif sur les rendements au cours des dernières années.

11 DIALOGUE ACTIONNARIAL

ANDREA GÄUMANN | Consultant, BHP – Bruggen and Partners Ltd.
REGULA SIMSA | Consultant, BHP – Bruggen and Partners Ltd.

En plus des stratégies ISR, comme les critères d'exclusion, les approches Best-in-class ou encore l'intégration de critères ESG dans l'analyse financière (cf. chapitres 7, 8 et 9), les investisseurs institutionnels pratiquent de plus en plus l'«engagement», ou dialogue actionnarial. Outre l'exercice du droit de vote (cf. chapitre 10), le dialogue actionnarial englobe aussi l'interaction directe de l'actionnaire avec les entreprises de son portefeuille sur les thématiques ESG. Étant partie prenante, l'actionnaire a tout intérêt à s'investir dans ce type d'action.

Conformément à la définition d'Eurosif¹, il s'agit d'un processus à long terme destiné à influencer l'activité des entreprises dans un objectif multiple: renforcer leur gouvernance, les pousser à mieux prendre en compte les aspects sociaux et environnementaux ou à communiquer de manière plus transparente, et renforcer l'organisation de l'entreprise face à ses enjeux à long terme. L'élément central est le dialogue entre la direction de l'entreprise et ses investisseurs (ou leurs représentants). Cette approche s'appuie sur la conviction que le dialogue actionnarial augmente la valeur de l'entreprise, puisque les critères ESG influencent également la création de valeur, et contribuent à mieux contrôler certains facteurs tels que les risques de réputation, par exemple.

Outre son influence sur les pratiques de l'entreprise, le dialogue actionnarial est également un outil de récolte d'informations supplémentaires. Par le dialogue avec les entreprises concernées, les gestionnaires de portefeuille obtiennent diverses indications qui les aident à mieux comprendre, ou mieux évaluer, leurs modèles d'évaluation économique.

Origine et évolution du dialogue actionnarial

La notion du dialogue actionnarial, faisant partie intégrante du rôle de l'actionnaire, est issue du principe classique de la relation d'agence entre le mandant (principal) et le mandataire (agent). Les gestionnaires de portefeuilles institutionnels, comme les caisses de pension ou les gestionnaires de fonds, doivent s'assurer que la direction et le conseil d'administration des entreprises agissent bien dans l'intérêt des actionnaires qu'ils représentent.

Conformément au deuxième principe des Principes of Responsible Investments de l'ONU (PRI)², les investisseurs signataires s'engagent comme suit: «Nous serons des actionnaires actifs et intégrerons les enjeux ESG à nos politiques et procédures en matière

d'actionnariat.» Parmi les actions possibles figurent notamment celle de «mettre au point des moyens de dialogue», ou encore celle de «demander aux responsables d'investissement de mener un dialogue consacré aux thématiques ESG et d'en rendre compte».

Pour les investisseurs, le dialogue actionnarial se traduit bien souvent par une valeur ajoutée (cf. Eurosif 2013):

- Meilleure organisation de la stratégie de l'entreprise face aux enjeux à long terme;
- Réduction des risques pour sa réputation;
- Maximalisation des rendements ajustés au risque;
- Contribution au développement durable;
- Amélioration du comportement éthique;
- Respect des obligations fiduciaires;
- Amélioration de l'information ESG sur les entreprises du portefeuille.

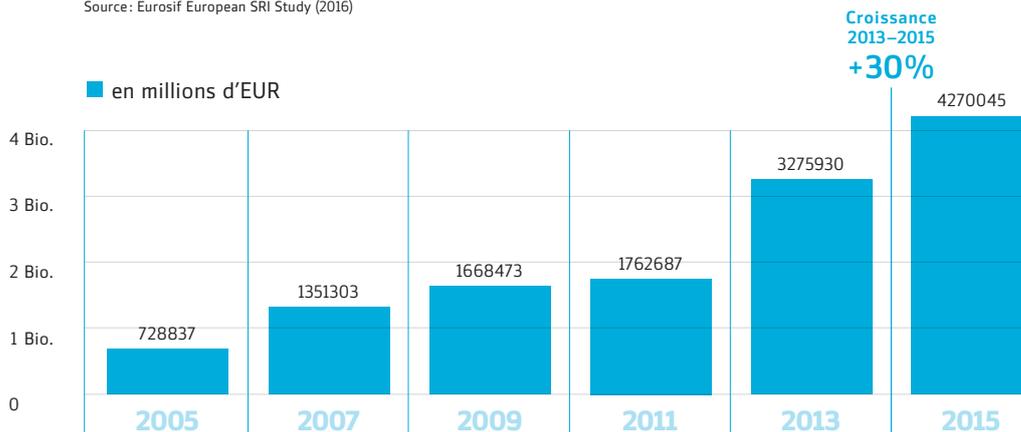
Le dialogue actionnarial ne cesse de se développer depuis dix ans (voir Graphique 9). La généralisation du dialogue actionnarial reflète aussi l'évolution du cadre réglementaire. De plus en plus de pays européens disposent désormais de codes d'autorégulation pour les gestionnaires de portefeuilles: ces codes exigent de la part de leurs signataires un certain degré d'engagement.³ L'Union Européenne prépare aussi des directives dans ce sens. La tendance est d'encourager les actionnaires institutionnels à exercer davantage leurs obligations fiduciaires, afin de contrer le phénomène des sociétés dénuées de toute implication de leurs actionnaires.

Les phases du dialogue actionnarial

L'approche de dialogue actionnarial compte généralement plusieurs phases (voir Graphique 10). Dans la première, les gestionnaires élaborent leur stratégie de dialogue, leurs objectifs et les thématiques à retenir. Dans une deuxième phase, ils analysent les entreprises du portefeuille, leur potentiel et leurs risques. En troisième lieu, ils entament un dialogue avec les dirigeants de l'entreprise, abordant avec eux les éventuelles lacunes à combler et les mesures à prendre. Au cours d'une quatrième phase, ils rendent compte des résultats de ces entretiens aux investisseurs, pour actualiser les objectifs et les recommandations puis relancer un nouveau cycle de dialogue. Il s'agit donc bien d'un processus d'amélioration en continu, itératif,

Graphique 9 PROGRESSION DU DIALOGUE ACTIONNARIAL ET DE L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE EN EUROPE

Source : Eurosif European SRI Study (2016)



par étapes, qui présuppose une démarche structurée. Si, malgré une démarche active de dialogue, une entreprise jugée « critique » ne donne aucun signe de changement, d'autres étapes devront être envisagées : un entretien plus approfondi avec les représentants de la direction ou du conseil d'administration, la présentation de propositions en assemblée générale, jusqu'au désinvestissement, en dernier recours. Néanmoins, il faut garder à l'esprit qu'une fois l'investissement abandonné, plus aucun dialogue actionnarial n'est possible, et plus aucune influence ne peut être exercée directement sur l'entreprise concernée.

Les formes de dialogue actionnarial

Contrairement aux stratégies de type Best-in-class ou aux critères d'exclusion, le dialogue actionnarial ne peut avoir lieu que lorsque l'entreprise fait déjà partie du portefeuille. L'objectif du dialogue actionnarial est d'encourager, par des recommandations concrètes et l'exercice d'influence, la prise en compte systématique des critères ESG pertinents dans la stratégie ou dans l'activité principale de l'entreprise. Un objectif supplémentaire peut également consister à intégrer aux décisions d'investissement des informations issues du dialogue actionnarial, pour améliorer et consolider les bases de décision des gestionnaires de portefeuilles. Dans la première approche, on vise surtout à créer un effet sur l'entreprise (influence) ; avec la seconde approche, le dialogue actionnarial sert à optimiser la gestion du portefeuille (obtention d'informations à intégrer au procédé d'investissement). Cette deuxième approche a pour les gestionnaires un intérêt direct pour leur travail futur ; elle présuppose néanmoins une bonne connaissance des thématiques ESG, ainsi que la volonté d'investir du temps dans le dialogue actionnarial.

Par ailleurs, on distingue les approches selon que l'investisseur institutionnel souhaite un dialogue direct avec les entreprises de son portefeuille, ou qu'il vise une action menée en coopération avec d'autres investisseurs. Un bon exemple de travail coopératif est celui

du PRI Collaboration Platform⁴, une plate-forme mondiale des PRI dédiée aux initiatives de dialogue en commun. La plupart du temps, il ne s'agit pas de confier le dialogue actionnarial à des spécialistes indépendants, mais bien de coopérer avec plusieurs investisseurs. Ces coopérations présentent certains avantages : en se groupant, les investisseurs accumulent davantage d'informations ; les ressources sont mises en commun, les coûts sont partagés et comme les participations sont plus importantes, le pouvoir de négociation est accru.

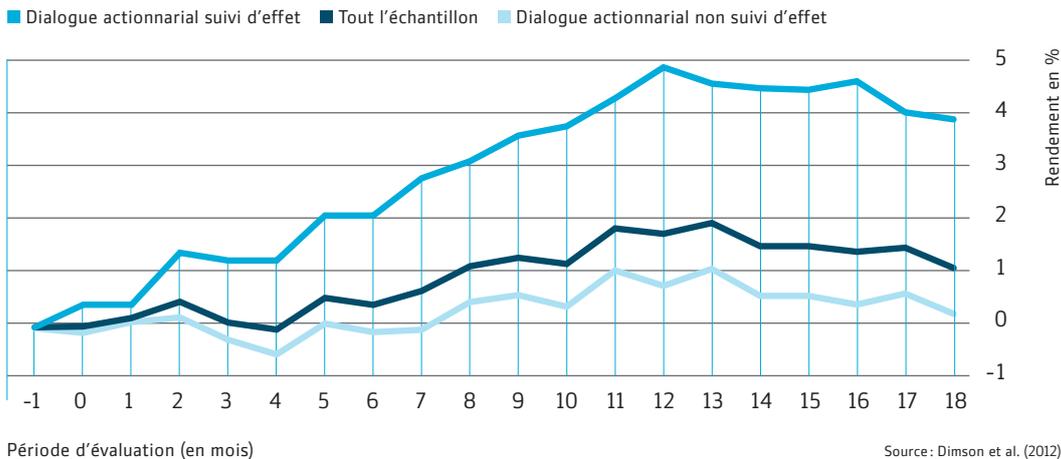
S'il ne dispose pas des ressources nécessaires pour un dialogue actionnarial ciblé, le gestionnaire d'actifs peut également choisir de déléguer cette tâche à des prestataires spécialisés tels que Hermes EOS, GES, Ethos, la Fondation Guilé ou encore (en délégation à une initiative coopérative spécialisée sur une thématique ESG) le CDP. En raison de leur spécialisation, ces prestataires mènent souvent différentes initiatives de dialogue actionnarial au nom de plusieurs investisseurs et sont, pour la plupart, très efficaces. Dans l'idéal, les gestionnaires de portefeuilles devraient être impliqués activement dans le dialogue, pour installer une démarche d'apprentissage et la circulation des connaissances. On peut également combiner les approches, de sorte que des spécialistes en durabilité participent aux dialogues avec l'entreprise, en même temps que les gestionnaires traditionnels de fonds.⁵

Enfin, on peut aussi distinguer les stratégies selon qu'elles relèvent du dialogue confidentiel, à huis clos, ou de l'exercice de pressions publiques. Une attitude plutôt conflictuelle (par exemple, la menace de publicité négative, la publication d'une liste des entreprises exclues) pourra s'avérer efficace du point de vue de l'investisseur institutionnel. Il arrive cependant que certaines entreprises se ferment à tout dialogue ou ne se prêtent qu'à des échanges minimes. En revanche, si l'attitude est coopérative, l'échange sera plutôt fondé sur la confiance et s'inscrira dans une logique constructive à long terme, qui pourra aussi amener au gestionnaire de portefeuille de précieux aperçus de l'entreprise.

Graphique 10 LES PHASES DU DIALOGUE



Graphique 11 RENDEMENTS ANORMAUX CUMULÉS MENSUELS EN FONCTION DES DIALOGUES ESG INITIAUX



Les effets

Pour mesurer les effets de leur dialogue ESG, les investisseurs ont recours à des méthodes qualitatives (par ex. : types de mesures mises en place par l'entreprise) ou quantitatives (par ex. : l'évolution des notations de durabilité). Diverses méta-analyses consacrées à la performance financière indiquent que le dialogue actionnarial peut exercer une influence mesurable sur le rendement financier des entreprises. Une étude récente (Dimson et al., 2012) a pu montrer que les actions d'un groupe de plus de 600 entreprises américaines qui avaient toutes été la cible d'initiatives de dialogue actionnarial avaient enregistré, 18 mois après le début de cette campagne, un rendement ajusté supérieur de 1,8% par rapport au marché. Dans les cas de succès du dialogue actionnarial (c'est-à-dire lorsque les recommandations avaient été effectivement appliquées), le rendement additionnel atteignait même 4,4%. Pour les entreprises qui n'avaient pas appliqué les recommandations, aucun effet ne pouvait être démontré (voir Graphique 11).⁶

Conclusion

Comparé au seul exercice du droit de vote, le dialogue actionnarial «actif» demande beaucoup plus de ressources. Mais en général, cet investissement supplémentaire en vaut la peine : outre une influence directe sur les structures de gouvernance et sur les performances ESG, le dialogue actionnarial est l'occasion de récolter de meilleures informations pour alimenter les décisions d'investissement. Les gestionnaires de portefeuille peuvent alors mieux évaluer les pratiques commerciales, l'activité de gestion et les risques potentiels des entreprises du portefeuille ; l'allocation des capitaux s'en trouve améliorée.

Parmi plusieurs formes de dialogue, les investisseurs institutionnels choisiront celle qui correspond le mieux à leurs besoins : ils peuvent déléguer ce processus intensif en ressources à des prestataires externes, ou encore limiter leur dialogue actionnarial à un petit groupe de sociétés sur lesquelles ils pensent pouvoir exercer le plus d'influence.⁷

Les entreprises qui, dans le cadre de leurs relations avec leurs parties prenantes, entretiennent un échange direct avec leurs investisseurs, sont mieux informées des attentes, des réserves et des

priorités de leurs investisseurs. En règle générale, ces sociétés pratiquent une réflexion à long terme, dans une perspective entrepreneuriale. Si dans le portefeuille, certaines entreprises ne prennent pas activement en considération certains critères ESG, elles seront bien mieux influencées à agir par le biais d'un dialogue actionnarial continu et ciblé, que si l'investisseur se contente, tout simplement, de revendre ses actions. Ainsi, l'actionnaire actif peut à la fois obtenir un meilleur rendement et contribuer sensiblement à l'évolution des mentalités dans les entreprises.

Références

- Carbon Disclosure Project. (2016). Homepage. Disponible sur : www.cdp.net
- Dimson, E., Karakas, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *Review of Financial Studies*, 28(12), 3225-3268. Disponible sur le lien suivant : http://www.people.hbs.edu/karakas/HBS_JAE_Conference/Dimson_Karakas_Li.pdf
- Eurosif. (2014). *European SRI Study 2014*. Disponible sur le lien suivant : <http://www.eurosif.org/publication/view/european-sri-study-2014>
- Eurosif. (2013). *Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practices 2013*. Disponible sur le lien suivant : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2014/06/eurosif-report-shareholder-stewardship.pdf>
- Hoepner, A. G., Oikonomou, I., & Zhou, X. Y. (2015). *Private ESG Shareholder Engagement and Risk: Clinical Study of the Extractive Industry*. Disponible sur SSRN 2681375.
- PRI. (2016). *Collaboration Platform*. Disponible sur : <https://www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform>

¹ Eurosif. (2013). *Shareholder Stewardship: European ESG Engagement Practice 2013*.

² UNPRI. (2016). *The Six Principles*. Disponible sur lien suivant : www.unpri.org/about-pri/the-six-principles

³ Par exemple : Financial Reporting Council. (2012). *UK Stewardship Code*. Disponible sur lien suivant : www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Stewardship-Code.aspx

⁴ PRI. (2016). *The Collaboration Platform*. Disponible sur lien suivant : www.unpri.org/about/pri-teams/esg-engagements/collaboration-platform

⁵ Par exemple chez Cadmos Engagement Fonds. (2016). Disponible sur le lien suivant : <http://www.ppt.ch/en/cadmos/>

⁶ Une autre étude actuelle (Hoepner, A. G., Oikonomou, I., & Zhou, X. Y. (2015). *Private ESG Shareholder Engagement and Risk: Clinical Study of the Extractive Industry*. Disponible sur SSRN 2681375.) indique que le dialogue réduit les risques de baisse. L'effet CalPERS, lui aussi, a d'ores et déjà été démontré dans plusieurs études : suite à leur engagement, les entreprises concernées ont obtenu des taux de rendement bien plus élevés que l'ensemble du marché.

⁷ cf. l'approche de CalPERS, avec son «Focus List Program»

11.1 DIALOGUE ACTIONNARIAL COLLABORATIF

L'expérience d'un collectif d'investisseurs suisse

VINCENT KAUFMANN | CEO, Fondation Ethos

L'Ethos Engagement Pool (EEP) a été créé en 2004 par Ethos et 2 institutions de prévoyance convaincues qu'engager le dialogue avec les sociétés est un moyen efficace pour les sensibiliser aux bonnes pratiques en matière de gouvernement d'entreprise et de développement durable. En regroupant les forces de plusieurs investisseurs institutionnels partageant un intérêt à promouvoir des thématiques liées à l'environnement, au social et à la gouvernance, l'objectif du Pool est d'augmenter de manière durable la valeur de l'entreprise pour l'ensemble de ses parties prenantes. Au 31 décembre 2015, l'Ethos Engagement Pool comptait 127 membres avec des actifs sous gestion d'environ 168 milliards de francs. Le choix des thèmes de dialogue est effectué annuellement par les membres du pool et regroupe des sujets de gouvernement d'entreprise et de responsabilité environnementale et sociale (ESG).

Le dialogue en pratique

Le dialogue est délégué à la Fondation Ethos. Il peut s'effectuer soit avec une société particulière et porter sur l'ensemble des sujets pertinents, ou sur toutes les sociétés en traitant un thème spécifique. Il peut prendre la forme d'échanges de lettres, de conférences téléphoniques et de rencontres. L'EEP soutient également la publication de différentes études sur les sujets ESG permettant de comparer les pratiques des différentes sociétés et promouvoir les meilleures pratiques sur les différents thèmes de dialogue.

Promouvoir la performance liée à la durabilité

L'EEP cherche à favoriser un dialogue constructif entre investisseurs et sociétés pour améliorer la performance des émetteurs sur des sujets de durabilité. Traditionnellement, le dialogue entre actionnaires et sociétés se concentre sur des questions de stratégie financière. L'EEP a été fondé pour donner les moyens aux investisseurs institutionnels suisses de thématiser également des enjeux plus larges auprès des sociétés suisses. Parallèlement aux contributions d'autres acteurs du dialogue actionnarial (cf. chapitre 10), l'EEP a contribué à améliorer la performance des sociétés suisses par exemple sur les questions suivantes :

- Say-on-Pay: Avant l'approbation par la population suisse de l'initiative Minder, l'EEP a réussi à convaincre près de 50 entreprises d'organiser un vote consultatif du rapport de rémunération.
- Code de Conduite: L'EEP encourage les sociétés à mettre en place un code de conduite public. Au début du dialogue sur ce sujet en 2006, seulement 33% des 50 sociétés de l'indice SMI Expanded possédaient un code public. Fin 2015, 87,5% des sociétés présentaient leur code de conduite de manière publique.
- Participation au Carbon Disclosure Project (CDP)¹: L'EEP encourage activement les sociétés suisses à participer de manière volontaire au CDP. Entre 2006 et 2012, période durant laquelle l'EEP était responsable de l'enquête suisse, le nombre de sociétés participant au CDP a triplé pour atteindre 65% des 100 plus grandes entreprises suisses cotées. Cela représente un des taux de participation les plus élevés au niveau international.

Le nombre d'institutions de prévoyance ayant rejoint l'EEP démontre que les sujets de responsabilité de l'entreprise et de bonne gouvernance sont des enjeux importants pour les investisseurs institutionnels. Regrouper ces investisseurs au sein d'un même pool permet d'obtenir un effet de levier considérable lors du dialogue avec les sociétés sur les thèmes de la durabilité afin de créer de la valeur pour l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise.

¹ Carbon Disclosure Project: Initiative encourageant les entreprises et les villes à communiquer sur leur impact environnemental.

CAISSE DE PENSIONS DE LA CONFÉDÉRATION PUBLICA

La caisse fédérale de pensions s'allie à d'autres grands investisseurs proches de l'État, en faveur du dialogue actionnarial et de l'exclusion

Type d'organisation	Caisse de pensions		
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	36,5 milliards de CHF (caisses de prévoyance ouvertes et fermées)		
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)		Caisses de prévoyance ouvertes	Caisses de prévoyance fermées
	Obligations en CHF:	18 %	41 %
	Obligations endevises:	41 %	24 %
	Actions suisses:	3 %	3 %
	Actions internationales:	27 %	7 %
	Immobilier:	6 %	21 %
	Autres:	5 %	4 %

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ?

L'impulsion est venue de l'équipe de gestion d'actifs, qui suivait cette thématique depuis longtemps déjà. En 2014, un concept complet d'«investissement responsable» a été discuté dans le détail, d'abord au sein du Comité de placement puis à la Commission de la caisse PUBLICA.

Quelle a été la motivation principale de cette démarche ?

De manière générale, la stratégie d'investissement durable est considérée comme faisant partie d'une politique globale de gestion des risques destinée à réduire les risques financiers. De plus, en tant que caisse de pension publique, PUBLICA est plus visible que les autres caisses, ce qui a également incité à développer la thématique de durabilité et à communiquer avec transparence sur ce sujet. Les demandes régulières de plusieurs assurés, concernant notre politique durable, sont venues s'ajouter à cette réflexion. Depuis des années déjà, PUBLICA exerce activement ses droits de vote liés à ses actions suisses, mène un dialogue avec diverses entreprises (lors de situations parfois critiques) et exclut certaines sociétés. Néanmoins, une documentation solide manquait en vue de pouvoir répondre à ce type de questions posées par la clientèle. L'échange avec des homologues étrangers est venu renforcer le sentiment que cette thématique allait prendre de l'importance à l'avenir. Nous nous sommes également mis à la recherche d'une organisation appropriée, permettant d'instaurer un dialogue efficace même avec les entreprises situées à l'étranger.

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable ?

L'exigence majeure a été que la stratégie d'investissement durable se construise sur les bases existantes de la politique d'investissement, qui mise avant tout sur une gestion passive. L'analyse de durabilité s'appuie sur des normes environnementales, sociales et de gouvernance existantes, reflet du droit suisse et des accords internationaux applicables. Lorsqu'une entreprise viole manifestement ces normes, un dialogue est instauré en vue d'y remédier. En dernier recours, les entreprises fautives sont placées sur une liste d'exclusion et les placements correspondants sont revendus. En parallèle, un processus d'analyse des risques ESG a été mis en place, permettant d'estimer des risques nouveaux difficiles à quantifier.

Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable?

Pour une application aussi efficace que possible de cette stratégie d'investissement, PUBLICA a fondé, avec six autres grands investisseurs suisses, l'association suisse pour des investissements responsables (SVVK-ASIR). La mise à disposition d'analyses de durabilité pour l'ensemble des placements en actions, le dialogue avec les entreprises et les recommandations en matière d'exclusion peuvent ainsi se dérouler de manière efficace et à moindre coût pour tous les membres de l'association. Par ailleurs, les différentes organisations adhérentes ont toute latitude de mettre en place des stratégies durables plus poussées. PUBLICA publie sa propre stratégie d'investissement durable sur son site internet.

À quelles ressources avez-vous eu recours?

Le développement de la stratégie d'investissement durable et de la fondation de SVVK-ASIR s'est effectué avec les ressources internes de ses adhérents. Dans le cadre de ses activités, l'association travaillera néanmoins avec des partenaires externes, qui mettront des capacités à disposition pour diverses recherches et mèneront un dialogue avec les entreprises au nom de l'association.

Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus?

Le Comité de placement a vite été convaincu par le concept, parce qu'il va dans le sens du credo de PUBLICA en matière de placements. La fondation de SVVK-ASIR n'a duré qu'un peu plus d'un an et des partenaires importants ont pu être rapidement trouvés. La stratégie commune d'investissement durable est celle du « plus petit commun dénominateur ». Chaque institution applique, en supplément, d'autres mesures plus approfondies. L'avenir dira à quel point la liste d'exclusions dressée par l'ensemble de l'association est appliquée par ses différents membres.

Quelles ont été les plus grandes difficultés?

Ces derniers temps, les caisses de pension ont dû faire face à de nombreuses thématiques pressantes et importantes (crise financière, choc du franc et nouvelles exigences législatives). Par conséquent, la capacité des comités à s'occuper des thématiques d'investissement durable s'en trouvait réduite. Un autre défi consista à investir des montants de frais raisonnables dans la nouvelle association. Enfin, des discussions furent menées quant à la transparence: jusqu'où doit aller la communication concernant l'engagement actionnarial et les exclusions? L'association envisage de publier sa liste d'exclusions sur son site internet.

Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable?

L'exclusion d'entreprises qui portent atteinte aux normes en vigueur en matière de durabilité, ainsi que l'engagement supplémentaire en faveur des assurés et des bénéficiaires de rentes, viennent renforcer le profil de PUBLICA et des autres investisseurs concernés. L'alliance avec d'autres acteurs permet de mieux assumer ses droits d'actionnaire même à l'étranger: en effet, dans un dialogue avec une entreprise, SVVK-ASIR a plus de poids qu'un seul investisseur. De plus, cette coopération présente l'avantage de faire baisser les frais de recherche. Les décisions sont plus faciles à communiquer lorsqu'elles sont prises au sein de l'association, avec d'autres groupes partageant les mêmes idées.

Une caisse de pension de droit public oriente ses investissements selon des critères de durabilité à long terme

Type d'organisation Caisse de pension de droit public. Institution de prévoyance professionnelle de la Ville de Genève, des Services industriels de Genève (SIG), de 41 communes genevoises, de 6 institutions externes et de CAP Prévoyance.

Actifs sous gestion (au 31.12.2015) 4 milliards de CHF

Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)

Allocation par classe d'actifs :

Obligations en CHF :	12 %
Obligations en devises étrangères :	9 %
Actions suisses :	15 %
Actions internationales :	20 %
Immobilier :	32 %
Autres :	12 %

Allocation des actifs selon la région :

Suisse :	66 %
Monde :	34 %

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ?

CAP Prévoyance (Caisse d'assurance du personnel de la Ville et des Services Industriels de Genève jusqu'à fin 2013) s'est intéressée dès 2001 au thème de l'investissement responsable. Cette question a été portée et soutenue tant par le Conseil de Fondation que par la Direction.

Quelle a été la principale motivation de cette démarche ?

La motivation principale vient du Conseil de Fondation qui estime qu'une caisse publique doit, notamment, s'intéresser aux questions de bonne gouvernance et aux enjeux du développement durable. En ligne avec les valeurs et les principes définis par la Ville de Genève, le Conseil et la direction ont exprimé leur volonté d'investir de manière responsable afin de financer une économie durable.

La vision à long terme est une autre motivation : les membres du Conseil considèrent en effet que l'intégration de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance d'entreprise (critères dits « ESG ») est susceptible d'accroître la valeur du capital sur une base de risque ajusté.

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable ?	<p>Dans les grandes lignes, la Charte d'investissement responsable, qui a été adoptée en 2010, préconise</p> <ul style="list-style-type: none"> — l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion des actifs mobiliers et immobiliers — l'exercice des droits de vote et le dialogue actionnarial — l'exclusion des sociétés actives dans l'armement et la pornographie. — De plus, la CAP n'investit pas dans les matières premières et les hedge funds.
Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable ?	<p>En 2001 déjà, CAP Prévoyance décide d'exercer le plus largement possible ses droits d'actionnaire et devient membre de la Fondation Ethos. Cette philosophie d'engagement sera renforcée, dès 2009 en rejoignant l'«Ethos Engagement Pool». En parallèle la Caisse investit progressivement dans des fonds durables en actions suisses et internationales.</p> <p>En 2010, l'élaboration de la Charte d'investissement responsable, qui fait désormais partie intégrante du règlement de placement, constitue une étape importante qui formalise l'engagement de la CAP Prévoyance (www.cap-prevoyance.ch/la-fondation).</p> <p>L'application de la Charte doit s'inscrire dans une logique financière saine et rigoureuse, afin de ne pas pénaliser les intérêts financiers de CAP Prévoyance à long terme, c'est-à-dire la rentabilité de ses placements.</p> <p>La Charte a été communiquée à tous les gérants externes. L'investissement responsable est présenté comme une philosophie qui concerne l'ensemble des avoirs. Les rendements espérés sont similaires à ceux de placements traditionnels.</p>
À quelles ressources avez-vous eu recours ?	<p>L'équipe interne est sensibilisée et ouverte à toutes les questions de développement durable de longue date. Pour en assurer l'intégration dans la procédure d'investissement, CAP Prévoyance est devenue membre de l'«Engagement Pool» et fait appel régulièrement à des conseillers externes. Elle compte également sur les gérants pour faire évoluer leur processus d'investissement et apporter des solutions innovantes et compatibles avec la Charte.</p>
Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus ?	<p>La démarche de CAP Prévoyance a été bien perçue par ses partenaires qui ont accepté les règles du jeu; y compris les gérants dont les solutions de gestion n'étaient pas compatibles avec la Charte. Reconnaissant que l'application de la Charte aux différentes classes d'actifs (actions, obligations, etc.) peut générer des contraintes et des risques supplémentaires, la Caisse a opté pour une approche pragmatique, en appliquant ces principes progressivement et avec une logique de prudence. Les résultats récents (2015) sont considérés comme bons au regard de l'évolution des marchés financiers et des indices de référence.</p>
Quelles ont été les plus grandes difficultés ?	<p>La principale barrière reste le contexte économique, financier et réglementaire actuel, qui rassemble de nombreux défis auxquels doit faire face une caisse de pension pour assurer la pérennité des prestations.</p>
Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable ?	<p>On peut citer en particulier l'amélioration de la transparence, le renforcement du dialogue avec les partenaires externes et les entreprises, ainsi que la gestion des risques (par exemple le suivi des controverses).</p>

Cette étude de cas a été réalisée avec le soutien d'Angela de Wolff, Associée fondatrice de Conser Invest.

12 INVESTISSEMENT DURABLE THÉMATIQUE

DR. MARC-OLIVIER BUFFLE | Senior Client Portfolio Manager, Pictet

L'investissement thématique est une approche d'investissement qui se concentre sur des activités économiques spécifiques, identifiées en raison de leur capacité à favoriser une meilleure croissance sur le long terme.¹ Lorsque ces activités présentent un caractère durable, la thématique peut être qualifiée de durable, et on parle d'une approche d'investissement durable thématique.

Pour pouvoir intégrer un investissement durable thématique, une entreprise doit posséder deux qualités.

Premièrement, une entreprise durable doit «faire ce qu'il faut». Son activité principale doit se concentrer sur le développement de produits et services qui tentent directement de réduire les tensions exercées sur les ressources naturelles mondiales, ou de contribuer à résoudre les enjeux sociétaux. C'est cette qualité, en particulier, qui est rendue accessible par le biais de thématiques d'investissement durables, axées sur des aspects environnementaux ou sociétaux.

Deuxièmement, une entreprise durable doit «faire les choses comme il faut». En d'autres termes, elle doit chercher activement à améliorer son impact sur l'environnement et la société, à travers son exploitation et au-delà: de la manière dont elle se procure les matières premières à sa façon de recycler ses produits quand ils deviennent obsolètes.

Que signifie l'investissement thématique ?

Par le biais de thématiques, les gestionnaires d'actifs veulent identifier des segments de l'économie qui affichent une meilleure croissance sur le long terme. Une approche permettant d'identifier des thématiques consiste à analyser les tendances séculaires: pour cela, on détermine des changements à long terme qui affectent la société et l'environnement, puis on recherche les segments de l'économie qui tirent un avantage de ces changements. Cette démarche permet

de découvrir des groupes d'entreprises qui devraient subir une croissance à long terme supérieure à celle de l'économie mondiale.

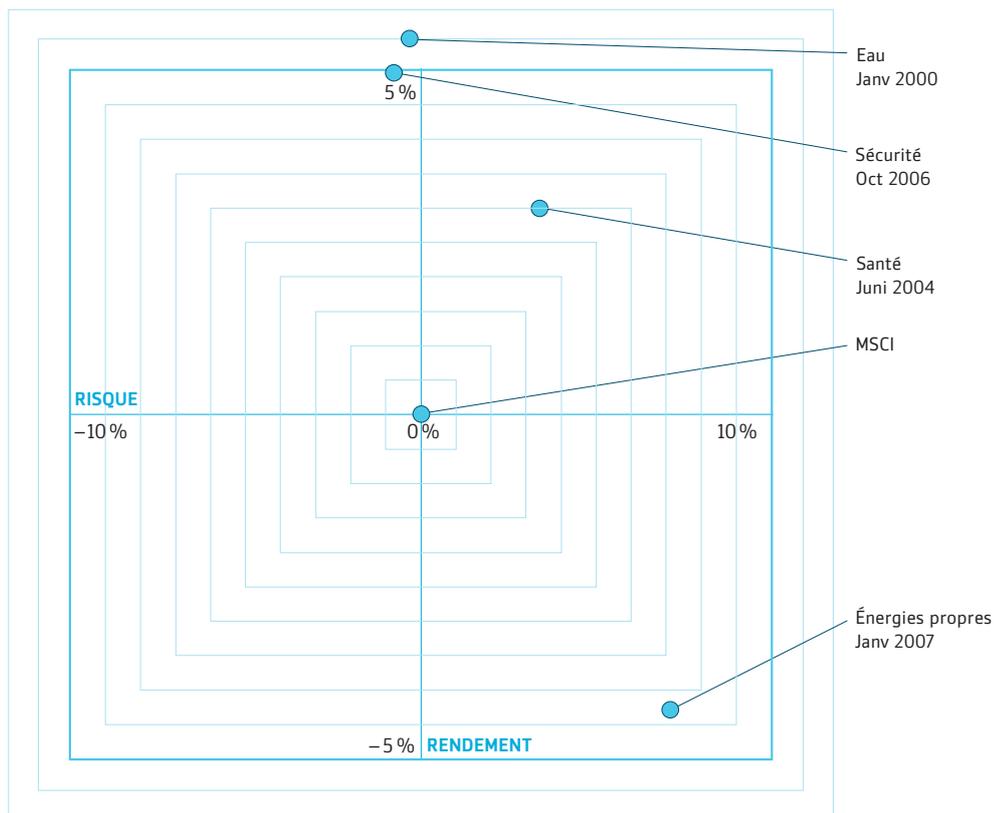
L'investissement thématique est une approche à long terme: les cycles économiques sont susceptibles d'affecter le rendement sur le court terme; mais les investisseurs thématiques devraient pouvoir observer des rendements supérieurs à ceux du marché, sur des périodes recouvrant plusieurs cycles.

Par exemple, les entreprises qui développent des produits et services en lien avec l'eau sont favorisées par les tendances séculaires à l'urbanisation, à la croissance de la classe moyenne dans les marchés émergents, au vieillissement des infrastructures dans les marchés développés, à la pénurie d'eau en raison du changement climatique, à l'omniprésence de la pollution de l'eau et à une attention mondiale croissante pour la santé. Par conséquent, les entreprises qui commercialisent des solutions en mesure de faire face à ses enjeux devraient représenter des opportunités d'investissement attrayantes. Un portefeuille diversifié qui utilise un tel univers d'investissement comme point de départ, et qui soit élaboré au moyen d'un processus d'investissement méthodique et fondamental, devrait produire des rendements supérieurs sur le long terme, comme le montre la Figure 12 (voir stratégie de l'eau sur une période de 16 ans).

La Figure 12 illustre trois autres stratégies d'investissement thématique: la sécurité, la santé et les énergies propres. La sécurité produit un rendement supérieur aux marchés mondiaux des actions (MSCI) avec une plus faible volatilité; la santé affiche un rendement plus élevé et une plus forte volatilité; tandis que les énergies propres se distinguent par une volatilité plus élevée, mais un rendement plus faible par rapport au marché mondial des actions depuis leur lancement.

Graphique 12 PROFIL RISQUE/RENDEMENT DE STRATÉGIES THÉMATIQUES DURABLES (EAU, SÉCURITÉ, SANTÉ ET ÉNERGIES PROPRES)*

Source : Pictet Asset Management (2016)



* En USD – depuis leur lancement – sur une base annuelle – par rapport au MSCI – avant frais²

Quelles sont les caractéristiques des stratégies thématiques ?

Il existe de nombreuses stratégies thématiques, appliquant divers processus d'investissement et affichant des caractéristiques financières variées. Nous fournissons ci-dessous quelques exemples des propriétés les plus typiques de l'investissement thématique.³

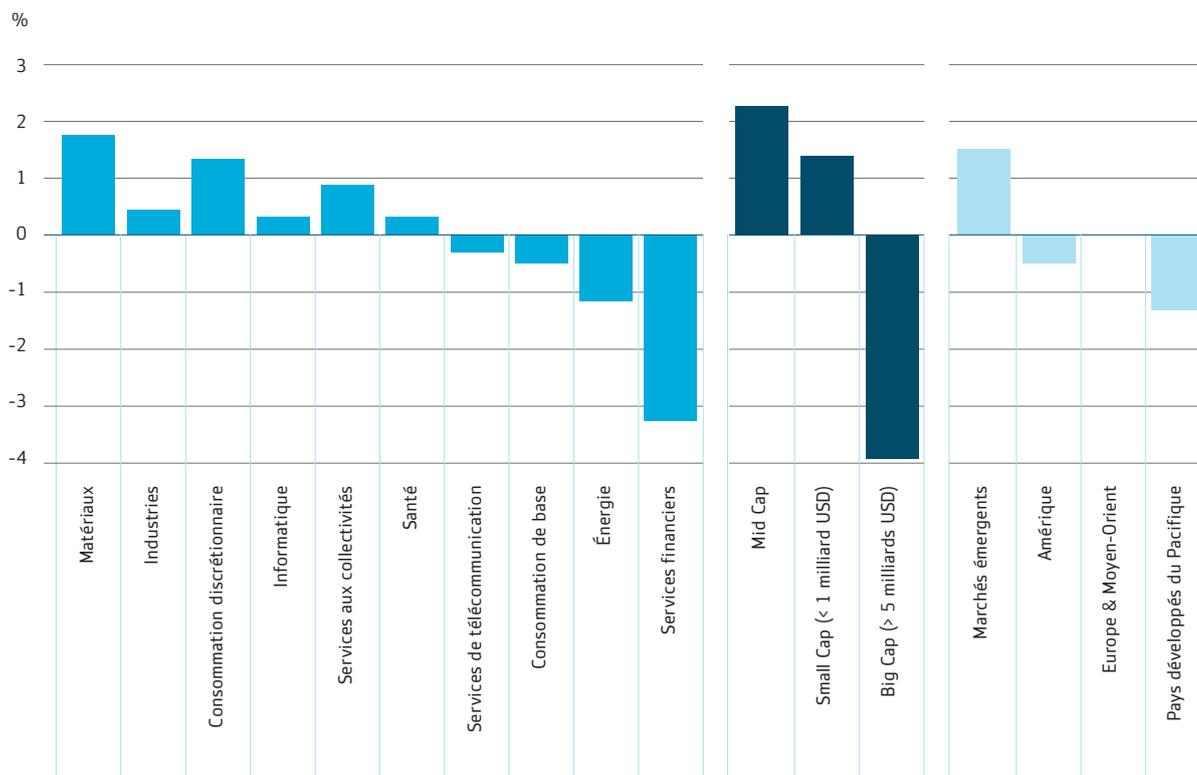
Investissement réellement mondial et sans benchmark : les stratégies thématiques se caractérisent généralement par des univers d'investissement comprenant 200 à 400 titres. Le seul critère de sélection des titres, en vue de leur éligibilité dans l'univers d'investissement, réside dans leurs produits et services en lien avec la thématique. Par conséquent, la distribution par taille et par région est bien plus large

pour les univers d'investissement thématique que pour les indices mondiaux ordinaires (exemple : le MSCI mondial exclut les marchés émergents et les marchés frontières, ainsi que les entreprises à petite ou micro capitalisation, tandis que les portefeuilles thématiques les incluent généralement). De plus, le processus d'élaboration du portefeuille n'a recours à aucun benchmark⁴, si bien que les portefeuilles affichent souvent des écarts de tailles, de régions et de secteurs par rapport aux indices mondiaux ordinaires de capitalisation boursière (voir Figure 13).

Focalisé jusqu'au bout : Une société ne possède une chance d'intégrer un investissement thématique qu'à condition que son champ

Graphique 13

EXPOSITION D'UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT APPLIQUÉE À NEUF PORTEFEUILLES THÉMATIQUES, PAR RAPPORT AU MSCI MONDIAL *



* La différence d'exposition observée ici se retrouve souvent dans les portefeuilles thématiques : pas de neutralité de secteur, exposition aux small cap et mid cap, exposition aux marchés émergents et aux marchés frontières

d'activités se concentre sur la thématique choisie. Contrairement aux grands conglomérats, il s'agit d'entreprises spécialisées. Le degré d'exposition à la thématique (degré de focalisation) est un critère clé pour l'admissibilité d'une entreprise à un univers thématique. De façon similaire, un gestionnaire de portefeuille thématique est un spécialiste qui doit faire preuve d'une expertise considérable vis-à-vis de la thématique investie, de ses segments et de ses générateurs de valeur. Les équipes d'investissement thématique connaissent leurs univers d'investissement sur le bout des doigts; elles comptent souvent des personnes possédant une expertise technique, ayant travaillé dans des entreprises qui agissent au sein de cette thématique.

Investissement diversifié: Une conséquence de la focalisation des thématiques d'investissement et de l'élaboration d'un portefeuille

réellement mondial et sans utilisation de benchmark, est que les portefeuilles thématiques affichent moins de chevauchement et un active share plus élevé en comparaison avec les indices mondiaux ordinaires de capitalisation boursière, par rapport aux portefeuilles traditionnels d'actions mondiales. Ces caractéristiques permettent une diversification additionnelle au sein d'une allocation d'actifs mondiale.

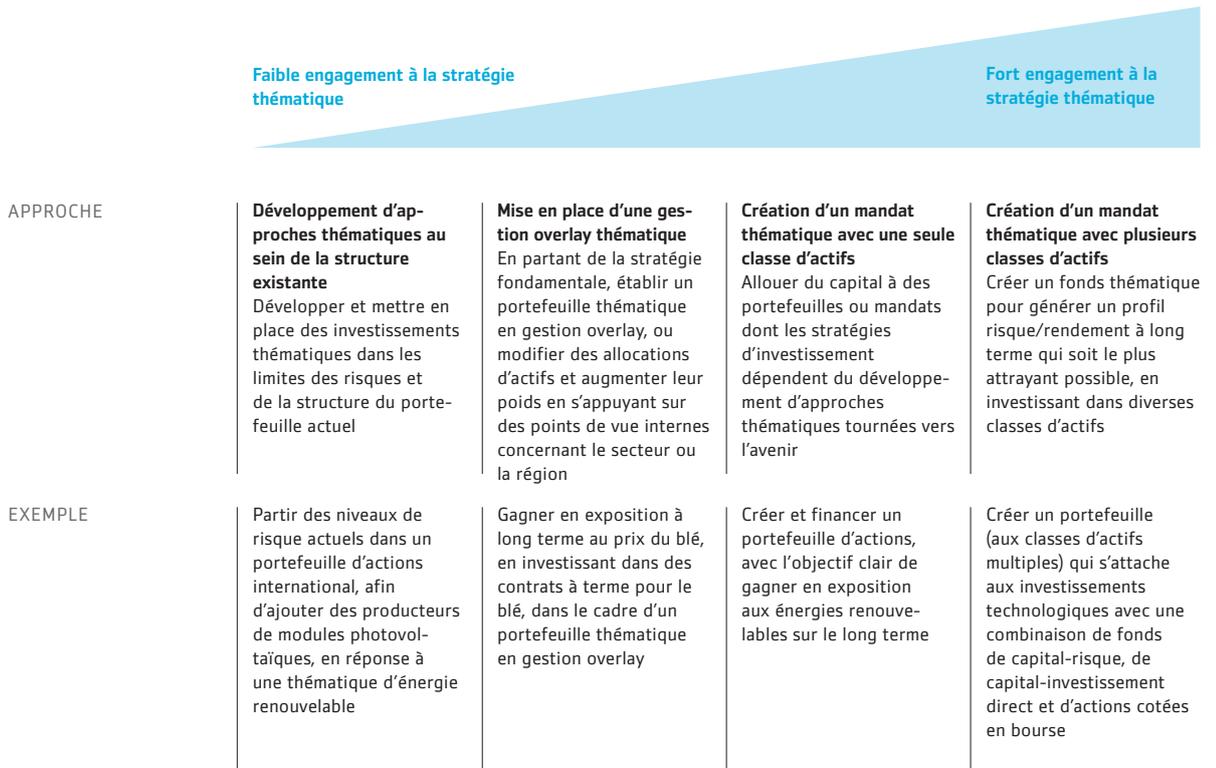
Comment appliquer l'investissement thématique à un contexte institutionnel ?

Bien que les actions à orientation thématique représentent une source de rendement potentiellement différente, les caisses de pension et les compagnies d'assurance ont toujours éprouvé des difficultés à trouver comment intégrer ce type d'investissements à leurs

Graphique 14

DES INSTITUTIONS UTILISENT UNE VARIÉTÉ D'APPROCHES POUR DÉVELOPPER DES STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT THÉMATIQUE

Quelle: McKinsey (2014)



portefeuilles. La découverte d'un nouveau sous-ensemble de portefeuille a souvent des conséquences sur tout le processus d'allocation d'actifs; et rares sont les investisseurs désireux de remanier de fond en comble leur mode d'investissement.

Et pourtant, les investisseurs institutionnels commencent à trouver des moyens de surmonter les contraintes de l'allocation d'actifs traditionnelle. Une enquête récente, menée au niveau mondial par l'entreprise de conseil en gestion McKinsey & Company auprès de plusieurs caisses de pension, assureurs et fonds d'État, a conclu que les investisseurs institutionnels utilisent diverses approches en vue d'intégrer les investissements thématiques à leurs portefeuilles (voir Figure 14). Les approches employées s'étendent de la création de mandats thématiques avec une ou plusieurs classes d'actifs, au développement d'approches thématiques au sein d'une structure existante.

Tableau 7

SÉLECTION DE STRATÉGIES THÉMATIQUES DURABLES DÉVELOPPÉES AU COURS DES DEUX DERNIÈRES DÉCENNIES

Thématiques durables	Réponse à un enjeu de durabilité en investissant dans des entreprises qui développent des solutions à...
Eau	... la crise mondiale de pénurie et qualité de l'eau
Sécurité	... l'amélioration de la sûreté et sécurité des personnes dans leur vie quotidienne
Nutrition	... une diminution du déséquilibre mondial dans la production alimentaire
Vie saine	... l'amélioration de la santé des personnes
Foresterie	... une gestion forestière durable
Éducation	... l'accès aux informations et aux techniques modernes d'enseignement
Changement climatique	... l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à ce changement
Énergies propres	... l'accélération de la transition énergétique, vers une économie à faibles émissions de carbone
Biotechnologie	... la guérison de maladies rares
Immobilier	... la construction de logements économes en énergie

Quel est le degré de durabilité des stratégies thématiques ?

Affirmer qu'une thématique est durable («faire ce qu'il faut») n'implique pas forcément que les entreprises qui y sont associées ont des pratiques réellement durables et responsables («faire les choses comme il faut»). Il n'existe pas de norme concernant le processus d'investissement à adopter en vue de concevoir un portefeuille thématique durable. Chaque gestionnaire d'actifs est susceptible d'inclure des étapes différentes. Voici les étapes d'investissement durable qui pourront être appliquées au processus d'élaboration d'un portefeuille thématique :

Exclusions de base

- La société d'investissement ou le propriétaire d'actifs peut appliquer une liste d'exclusions usuelles à l'échelle de l'entreprise (exemple : fabricants d'armes controversées).

Définition de l'univers thématique durable

- Déterminer un seuil minimal d'exposition à la thématique permettant d'inclure une entreprise dans l'univers d'investissement thématique. S'il s'agit d'une thématique de durabilité, cette étape permet de garantir que tous les titres du portefeuille «font ce qu'il faut».
- Les activités appartenant à la thématique, mais jugées non durables, peuvent être exclues des univers d'investissement. Par exemple : le charbon peut être exclu d'un portefeuille d'énergies propres, les armes de la sécurité, etc.

Intégration ESG

- Des informations de type environnemental, social et de gouvernance peuvent être officiellement intégrées à l'analyse de base des titres, ce qui influera sur leur pondération dans le portefeuille thématique. Ceci permet de garantir que les entreprises qui «font les choses comme il faut» seront favorisées.

Actionnariat actif

- Une politique de vote peut être mise en place afin de garantir un vote pour chaque action du portefeuille.
- Une politique d'engagement actionnarial peut également être établie, avec pour objectif d'améliorer la performance et la durabilité à long terme des entreprises détenues.

Rapport de performance de durabilité

- Quelques indicateurs clés de performance (ICP), liés aux thématiques choisies et aux critères ESG intégrés, peuvent être mesurés au niveau du portefeuille, puis communiqués. Par exemple : économies d'eau, quantité d'émissions de CO₂ évitée, emplois créés, etc.

En observant l'ampleur de l'approche décrite ci-dessus, on comprend vite que l'investissement thématique mérite une place de premier plan

au sein de l'investissement durable. Un large spectre de stratégies thématiques a émergé, répondant à des enjeux extrêmement importants pour tout investisseur qui aspire à contribuer activement à concevoir une société durable (voir Tableau 7).

Conclusion

Au cours des 20 dernières années, une expérience considérable a été acquise dans le domaine de l'investissement durable thématique. Le profil risque/rendement peut être amélioré sur le long terme, tout en procurant des éléments de diversification intéressants pour les investisseurs institutionnels. Le nombre de thématiques durables s'est multiplié et certains gestionnaires ne se contentent plus d'investir dans des sociétés exposées à la thématique, mais intègrent complètement les facteurs ESG et établissent des rapports à ce sujet, plaçant ainsi l'investissement durable thématique au premier plan parmi les investissements durables.

¹ Dans sa définition plus générale, l'investissement thématique ne se limite pas à la seule classe d'actifs des actions. Le capital-investissement dans les Cleantech (technologies non polluantes), ou encore la microfinance et les obligations vertes peuvent être interprétés comme des formes d'investissement thématique, puisqu'ils se concentrent sur des segments très spécifiques de l'économie. Néanmoins, aujourd'hui, la grande majorité des solutions d'investissement thématique prennent la forme de portefeuilles d'actions cotées en bourse, qui fournissent la liquidité quotidienne recherchée par la plupart des investisseurs. Dans le présent chapitre, le débat se limite à cette dernière classe d'actifs.

² Sur la base des fonds thématiques de Pictet Asset Management

³ Nous nous limitons à la gestion active, particulièrement adaptée à la nature dynamique des univers thématiques.

⁴ Dans les placements ordinaires en actions mondiales, les gestionnaires d'actifs utilisent généralement un indice mondial comme benchmark de référence. Ils décident ensuite de surpondérer ou sous-pondérer les actions par rapport au benchmark choisi. Dans l'investissement thématique, aucun benchmark n'est utilisé.

13 INVESTISSEMENTS POUR LE DÉVELOPPEMENT

CHRISTIAN ETZENSPERGER | Head of Corporate Strategy & Chief of Staff
responsAbility investments AG

Étendue

Les investissements pour le développement sont des investissements porteurs de rendement dans des entreprises privées dont le modèle économique inclusif profite à d'importants groupes de population des pays émergents ou en développement. Ces investissements visent surtout des secteurs essentiels à la prospérité économique de toute société: entre autres, l'intermédiation financière, l'approvisionnement énergétique, y compris son adaptation aux problèmes de changement climatique, l'agriculture, l'éducation, la santé, l'eau et l'assainissement, ou encore le logement (Graphique 15).

Des centaines de millions de consommateurs, dans les pays émergents, constituent une source importante d'augmentation de la demande.¹ C'est un phénomène dont profitent les entreprises privées, en offrant des biens et services que les clients finaux jugent supérieurs aux autres biens et services disponibles. Par exemple, les installations solaires domestiques remplacent avantageusement le pétrole et les autres sources d'énergie fossiles nuisibles à la santé. Certains modèles économiques fortement évolutifs offrent un potentiel de croissance énorme, compte tenu du nombre d'habitants. Bien sûr, la plupart des entreprises ne sont pas cotées en bourse; seul l'investissement direct est donc envisageable.²

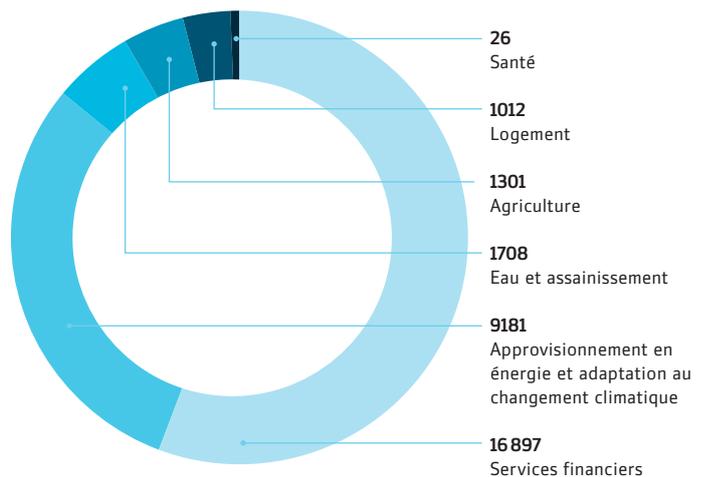
En attirant des capitaux privés, les entreprises peuvent proposer aux consommateurs, jusqu'alors mal approvisionnés, de nouveaux produits et services; les secteurs essentiels au développement s'en trouvent renforcés. Cette amélioration de l'offre contribue au développement et à la prospérité générale, ainsi qu'au succès commercial des entreprises; à son tour, ce succès profite aux investisseurs en leur apportant un rendement financier adéquat.³

Le marché

Une enquête⁴ menée en analysant des bases de données révèle l'existence d'un marché de 30 milliards de dollars US d'actifs sous gestion auprès d'intermédiaires financiers spécialisés dans les investissements pour le développement. Ce segment a progressé de plus

de 20% par an au cours de la dernière décennie. Avec 9 milliards de dollars US d'actifs sous gestion, la Suisse est un important pivot mondial dans ce domaine.⁵ Pour la suite, ce type d'investissement est très susceptible de bénéficier largement à la fois de l'accord de Paris⁶ et de l'adoption par l'assemblée générale de l'ONU des objectifs de développement durable,⁷ étant donnés les engagements concrets pris par les gouvernements et les grands acteurs du secteur privé.

Graphique 15
INVESTISSEMENTS POUR LE DÉVELOPPEMENT,
PAR SECTEURS (EN MILLIONS USD)



Sources : ImpactBase du GIIN, Prequin, étude MIV de Symbiotics (2015)

Instruments sous-jacents

Les investissements pour le développement se caractérisent généralement par une structure simple et transparente; ils génèrent des rendements équivalents au taux du marché. Il s'agit soit d'investissements à revenu fixe, soit de prises de participation, soit d'un mélange des deux. Les instruments sous-jacents sont principalement des instruments privés de dette et des fonds de capital-investissement.

Les instruments de dette sont soit de la dette senior, soit de la dette subordonnée. Il existe un marché émergent, mais encore très limité, pour les transactions secondaires. La plupart des instruments n'offrent à l'investisseur qu'une liquidité limitée, avec remboursements mensuels ou trimestriels. Le risque de change peut cependant être couvert, même pour des devises exotiques.

Les investissements en fonds de capital-investissement (private equity) sont généralement structurés sous forme de sociétés en commandite (limited partnership) ou de sociétés holding. Les périodes de détention optimales sont généralement plus longues, en moyenne, que dans les marchés développés, puisque le principal générateur de valeur est le développement de la valeur nette de l'entreprise par la mise en pratique de son modèle économique. L'expérience montre néanmoins que les périodes de détention plus longues peuvent être dans l'intérêt, à la fois, des porteurs de projet (sponsor), des commandités⁸ (general partners) et des investisseurs (limited partners).⁹

La taille moyenne des transactions, qu'il s'agisse d'instruments de dette ou de fonds propres, a énormément augmenté avec le développement du secteur dans les économies émergentes. Ainsi, par le passé, des transactions de capital-investissement de l'ordre de 2 à 5 millions de dollars US étaient chose courante dans les institutions de microfinance. Au fil des ans, les institutions concernées ont grandi et aujourd'hui, la taille des transactions avoisine 20 millions de dollars US. Cette forte augmentation nécessite une grande rigueur dans la planification et le dimensionnement de fonds à durée de vie limitée ou de véhicules d'investissement à durée illimitée.

Les thématiques

Du point de vue thématique, ces produits peuvent viser un secteur unique, ou plusieurs secteurs, ou aucun secteur en particulier. Généralement, les équipes de gestion se spécialisent sur un secteur. Il est en effet essentiel de pouvoir analyser correctement les modèles économiques spécifiques à un secteur donné et d'en contrôler la mise en œuvre par des entrepreneurs compétents. Les investisseurs peuvent faciliter le succès d'un modèle économique en finançant plusieurs sociétés dans un même marché. C'est ce qui s'est passé dans le secteur de la microfinance, où des investisseurs ont contribué à améliorer le développement de ce secteur.¹⁰ Des effets positifs tout à fait similaires se dessinent également dans d'autres secteurs grâce à des investissements pour le développement.

Les secteurs qui attirent le plus d'investissements pour le développement sont:

- **les services financiers**: services financiers pour les microentreprises, les petites et moyennes entreprises, et pour les ménages à bas revenus, à savoir notamment la microfinance, les mécanismes de financement des PME et la micro-assurance
- **l'approvisionnement énergétique et l'adaptation au changement climatique**: production et accès aux énergies propres, réduction des émissions de CO₂ et adaptation au changement climatique
- **l'eau et l'assainissement**: accès à une eau potable et un assainissement sûrs, conservation de l'eau.
- **l'agriculture**: production agricole durable, transformation locale, sécurité alimentaire
- **le logement**: accès à un logement de qualité pour un prix abordable
- **la santé**: services de santé et accès à la médecine
- **l'éducation**: amélioration des opportunités universitaires et de la qualité de l'éducation

Les services financiers a été le premier secteur à attirer de larges volumes d'investissements pour le développement. Les institutions financières jouent un rôle clé dans le développement économique: il est donc sain qu'elles se développent en premier, facilitant ensuite la croissance des secteurs réels de l'économie. Quelques investisseurs institutionnels ont très tôt reconnu l'importance des institutions de microfinance; beaucoup d'autres ont suivi au début de cette décennie, dès que les premiers ont pu afficher leur performance financière sur plusieurs années. Aujourd'hui, la microfinance est un pilier des investissements institutionnels (voir aussi l'encadré consacré à la microfinance). Plus récemment, d'autres thématiques de placement sectorielles se sont développées, entre autres l'énergie ou l'agriculture, qui attirent actuellement de plus en plus d'actifs institutionnels.¹¹ Tous secteurs confondus, les investisseurs privés bénéficient aujourd'hui de plusieurs décennies de travail d'avant-garde réalisé par les institutions financières publiques se concentrant sur le développement (les grandes institutions de financement du développement (DFI) telles que la SFI, la BERD ou la KfW). Au niveau géographique, les marchés cibles des investissements pour le développement englobent plus de 100 pays en Amérique latine, en Afrique et en Asie.

Les prestataires spécialisés

Les instruments sous-jacents sont locaux et directs: par conséquent, la clé est la proximité du marché. Il est essentiel que le portefeuille de transactions soit de bonne qualité; de même, l'indispensable suivi n'est guère réalisable à partir d'un bureau à l'étranger et doit donc s'effectuer sur place. Par conséquent, les grands gestionnaires de placements développent des plateformes de projets concrets au niveau mondial, chargeant des spécialistes locaux d'effectuer les transactions, en accord avec les exigences de gestion du portefeuille. Pour la Suisse, le site internet de Swiss Sustainable Finance propose une liste de prestataires spécialisés en la matière.¹² Leur offre est de plus en plus différenciée selon les thématiques, les instruments, les types de rendement et de la taille des transactions (voir Tableau 8).

Tableau 8

EXEMPLES DE PRODUITS SWISS MADE EN INVESTISSEMENT POUR LE DÉVELOPPEMENT

THÉMATIQUE DU FONDS	DESCRIPTION	INSTRUMENT	INVESTISSEURS	RENDEMENT VISÉ	TAILLE
Approvisionnement énergétique et adaptation climatique	Atténue le changement climatique grâce à une réduction des émissions de gaz à effet de serre, en finançant l'efficacité énergétique et des projets d'énergie renouvelable	Financement par endettement privé/capital mezzanine	Institutionnels, DFI	10–15%	100 à 500 millions USD
Institutions financières	Positions de capital-investissement à long terme prises auprès d'intermédiaires financiers ; solide historique de services financiers offerts aux populations à bas revenus, aux microentreprises et aux PME	Capital-investissement	Institutionnels	15–25%	100 à 500 millions USD
Institutions financières	Fournit un financement privé sous forme de dette à des intermédiaires financiers spécialisés dans les services aux populations à bas revenu, aux microentreprises ou aux PME	Financement par endettement privé	Institutionnels, privés	3–6%	250 millions à 1 milliard USD
Éducation	Fournit des services financiers sur mesure destinés au secteur de l'éducation, adaptés à la demande et financièrement durables	Financement par endettement privé	DFI, Institutionnels	2–5%	100 à 200 millions USD (objectif)
Assurance climatique	Contribue à l'adaptation au changement climatique, en améliorant l'accès à l'assurance, et son utilisation, dans les pays en développement	Financement par endettement privé ou Capital-investissement	DFI, Institutionnels	2–5%	100 à 200 millions USD (objectif)
Prise de participation, à secteurs multiples	Prend la forme d'une société en commandite et investit dans des entreprises commercialement viables ; celles-ci proposent des biens et services essentiels profitant directement à des populations à bas revenus en leur ouvrant l'accès à un logement abordable, aux soins, à l'éducation, à l'énergie, à des moyens de gagner sa vie, à l'eau et à l'assainissement.	Capital-investissement	Institutionnels, privés	15–25%	100 à 200 millions USD (objectif)
Fonds de fonds, à secteurs multiples	Fait office de produit aux stratégies multiples, pour investir dans un grand nombre de thématiques, marchés, régions et classes d'actifs différents, avec pour objectif 60 % de revenu fixe, 30 % de rendement élevé et 10 % pour la répartition des actions	Financement par endettement privé, Capital-investissement	Institutionnels, privés	10–15%	100 à 200 millions USD (objectif)

Source : Enquête sur des sites internet de fournisseurs; responsAbility Investments AG (2015)

Pertinence pour l'investisseur institutionnel

L'émergence, dans des marchés en croissance rapide dans des pays en développement, d'entreprises à fort potentiel de développement susceptibles de recevoir des investissements (et l'accès plus aisé à ces entreprises) représente de nouvelles opportunités de placement, avec des rendements équivalents au taux du marché. De plus, ces rendements ont une corrélation faible, voire inexistante avec la plupart des autres actifs habituellement présents dans les portefeuilles des investisseurs : en effet, les investissements en instruments privés de dette ou en capital-investissement dans des entreprises non

cotées, enracinées dans l'économie réelle, sont peu affectés par les mouvements des marchés financiers mondiaux.

Les investissements pour le développement sont une extension de l'univers d'investissement, qui offre des primes de risque supplémentaires et souvent non corrélées;¹³ au prix, parfois, d'une liquidité moins élevée que pour les autres actifs. Autre avantage : les investissements pour le développement permettent une meilleure diversification du portefeuille et donc une meilleure allocation d'actifs, autant en termes de risque que de rendement. La faible corrélation s'explique en partie par des raisons techniques : ces actifs ne sont

évalués que rarement, ou alors au coût. En outre, les investissements pour le développement atténuent réellement le biais traditionnel pour la préférence nationale. Par conséquent, ce type d'investissements devrait trouver sa place dans tous les portefeuilles.

Des valeurs créatrices de valeur

La tendance actuelle de la société, visant à davantage de durabilité dans tous les aspects de la vie, n'est que lentement intégrée par les acteurs des marchés financiers. Les investisseurs institutionnels peuvent accélérer ce développement et atténuer la pauvreté en investissant leurs capitaux dans des positions où le capital manque et où il sera efficace. Par leurs investissements, les propriétaires d'actifs valorisent l'entrepreneuriat local, qui peut alors apporter des solutions aux nombreux problèmes que connaissent les familles pauvres.

Sous l'impulsion de leur conseil d'administration ou de leurs membres, les fondations, en particulier, cherchent de plus en plus à investir en accord avec leurs valeurs. Il en va de même des fonds de pension, en raison de l'intérêt grandissant des bénéficiaires pour la manière dont les actifs sont investis¹⁴. Étant donné leur taille et leur puissance financière, les investisseurs institutionnels jouent un rôle central dans le développement des projets auxquels ils vont affecter leurs capitaux. Les investisseurs à long terme n'accompagneront pas seulement la croissance des entreprises, mais aussi le développement de secteurs entiers, au service d'importantes populations de consommateurs émergents. C'est bien ce que l'on a observé au cours de cette dernière décennie de développement du secteur financier.¹⁵

Horizon d'investissement et impact des investisseurs

Le capital-investissement (private equity) offre aux investisseurs la possibilité d'exercer une influence directe sur le développement et la croissance d'une entreprise. Un tel développement ne peut se faire à court terme et demande du temps, et le capital-investissement est un outil idéal pour l'investissement pour le développement. L'influence des investisseurs proposant des investissements à revenu fixe tend à être moins profonde, mais plus large, car il est possible de répartir des sommes importantes sur plusieurs bénéficiaires. Les financements privés par le biais d'instruments de dette se caractérisent par une performance stable, grâce à une diversification couvrant plusieurs pays. Ils offrent en outre aux investisseurs la possibilité de procéder à une adaptation tactique de leurs engagements.

Classification des actifs

Ces dernières années, les financements privés par endettement, par exemple dans le cadre de fonds de microfinance en dette (Microfinance Debt Funds), ont souvent été qualifiés de dette des pays émergents (Fixed Income Emerging Markets), en raison de la stabilité de leurs rendements : cela a permis aux fonds de pension de les allouer à la classe des actifs à revenus fixes. Néanmoins, dans la plupart des cas, les investissements pour le développement font partie de la classe d'actifs des «placements alternatifs», une tendance qui s'est encore affirmée depuis la révision de la réglementation LLP2 en 2015. Depuis 2009 déjà, les fonds de pension suisses doivent plafonner à 15% les investissements en placements alternatif¹⁶, ce qui explique la vive concurrence que subissent ceux-ci face à d'autres classes d'investissements alternatifs, présentant parfois, en termes absolus, de

meilleures prévisions de rendement. Néanmoins, le législateur a explicitement prévu une possibilité de revoir ce plafond à la hausse, par exemple ; en vue de faciliter la prise en compte d'investissements pour le développement.

Conclusion

Grâce aux résultats attrayants réalisés depuis plus de dix ans, les investissements pour le développement attirent de plus en plus les investisseurs institutionnels. En Suisse, les investisseurs institutionnels et les spécialistes de l'investissement ont compris et saisi très tôt cette opportunité. Ils ont ainsi contribué à canaliser des capitaux vers les investissements les plus efficaces. Les obstacles réels ou perçus que présente la réglementation ne doivent pas dissuader les investisseurs de transformer des enjeux sociétaux urgents (tels que le changement climatique) en opportunités de placement.

Références

- Swiss Sustainable Finance & University of Zurich. (2016). Swiss Investments for a Better World : the first market survey on investments for development. Disponible sur : http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_A4_Layout_RZ-1.pdf
- Balandina Jaquier, J. (2016). Catalyzing Wealth for Change : Guide to Impact Investing. Disponible sur : <https://www.guidetoimpactinvesting.net/>
- Global Impact Investing Network (GIIN). (2016). Homepage. <https://thegiin.org/>

- 1 Ravallion, M. (2015). *The Economics of Poverty: History, Measurement, and Policy*. Oxford University Press.
- 2 Wendt, K. (Ed.) (2015). *Responsible Investment Banking. Risk Management Frameworks, Sustainable Financial Innovation and Softlaw Standards*. Springer.
- 3 Pour plus d'informations, veuillez vous référer à la note précédente.
- 4 L'enquête s'appuie sur les bases de données suivantes : GIIN ImpactBase, Preqin, Symbiotics MIV Survey, sites internet d'entreprises
- 5 Swiss Sustainable Finance & University of Zurich. (2016). Swiss Investments for a Better World. Disponible sur le lien suivant : http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_A4_Layout_RZ-1.pdf
- 6 Cet accord a été négocié à Paris, durant la 21e conférence des parties à la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques, adopté par consensus le 12 décembre 2015 et entré en vigueur le 4 novembre 2016.
- 7 Les objectifs de développement durable (Sustainable Development Goals) sont un accord intergouvernemental, adopté par l'assemblée générale de l'ONU le 25 septembre 2015.
- 8 Le sponsor est l'associé commanditaire («Limited Partner»), qui met en place la structure qui le lie à l'associé commandité («General Partner»). L'associé commandité est une unité spécifiquement créée, qui exécute le programme d'investissement. À ceci se joignent les associés commandités, qui se limitent à un engagement financier.
- 9 Peter Olds, Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP, 2015
- 10 Roodman, D. (2012). *Due diligence: An impertinent inquiry into microfinance*. CGD Books.
- 11 Emerson, J. (Ed.). (2016). *Social Finance*. Oxford University Press.
- 12 Swiss Sustainable Finance. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <http://www.sustainablefinance.ch/>
- 13 Zaugg, B. (2011). *Chancen und Risiken von Mikrofinanzanlagen aus anlagestrategischer Sicht*. Ecofin.
- 14 Clark, C., Emerson, J., & Thornley, B. (2014). *The Impact Investor: Lessons in Leadership and Strategy for Collaborative Capitalism*. John Wiley & Sons.
- 15 Roodman, D. (2012). *Due diligence: An impertinent inquiry into microfinance*. CGD Books.
- 16 Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2) article 50, paragraphe 4

13.1 MICROFINANCE

MARINA PARASHKEVOVA | Market Research Analyst, Symbiotics SA
FABIO SOFIA | Head of Business Development, Symbiotics SA

Deux milliards de personnes dans le monde n'ont pas accès à des services financiers formels. Cela constitue un obstacle majeur dans la lutte contre la pauvreté, car d'après des constatations empiriques récentes¹, l'accès à des services financiers de base serait directement corrélé avec la croissance et l'emploi. D'ailleurs, des réformes favorisant l'inclusion financière figurent parmi les priorités d'un nombre croissant de dirigeants dans le monde. Elles font aussi partie intégrante des récents objectifs de développement durable des Nations Unies.²

La microfinance désigne la prestation de services financiers à des microentreprises, à de petites entreprises et à des ménages à faible revenu dans des économies émergentes, par des institutions financières spécialisées. On estime à plus de 10 000 le nombre d'institutions de microfinance dans le monde, et à plus de 250 millions le nombre de clients, vivant pour la plupart dans des pays en développement, qu'elles desservent. Environ 500 de ces institutions sont de grande envergure, matures et rentables, et plusieurs sont réglementées par les autorités locales. Elles attirent souvent des financements internationaux par le biais de véhicules d'investissement en microfinance (VIM).

Selon l'étude de Symbiotics³, il existe dans le monde 110 VIM spécialisés. Ceux-ci ont connu une croissance constante de 5% par an au cours des quatre dernières années et géraient 10,4 milliards de dollars US d'actifs en décembre 2014. Avec 3,9 milliards de dollars US d'actifs (sous gestion ou en mandat de conseil), soit 38% du marché

mondial, la Suisse est le leader mondial des investissements en microfinance, attirant non seulement des investisseurs institutionnels (57%), mais aussi de petits investisseurs (23,5%), des investisseurs publics (14,7%) et des particuliers très fortunés (3,7%). La majorité des produits proposés sont à revenu fixe, avec un volume d'investissement moyen de 2,2 millions de dollars US.

Au cours de la dernière décennie, le Symbiotics Microfinance Index «le premier benchmark spécialisé qui regroupe et suit les principaux fonds à revenu fixe mondiaux visant des institutions de microfinance dans les pays en développement» a montré que ces fonds résistent très bien aux ralentissements économiques mondiaux, puisque leurs taux de rendement sont restés positifs et stables, de 3% à 6% en dollars US, au cours des 11 dernières années⁴.

¹ Cull, R., Ehrbeck, T., & Holle, N. (2014). Financial inclusion and development: Recent impact evidence. Focus Note, 92.

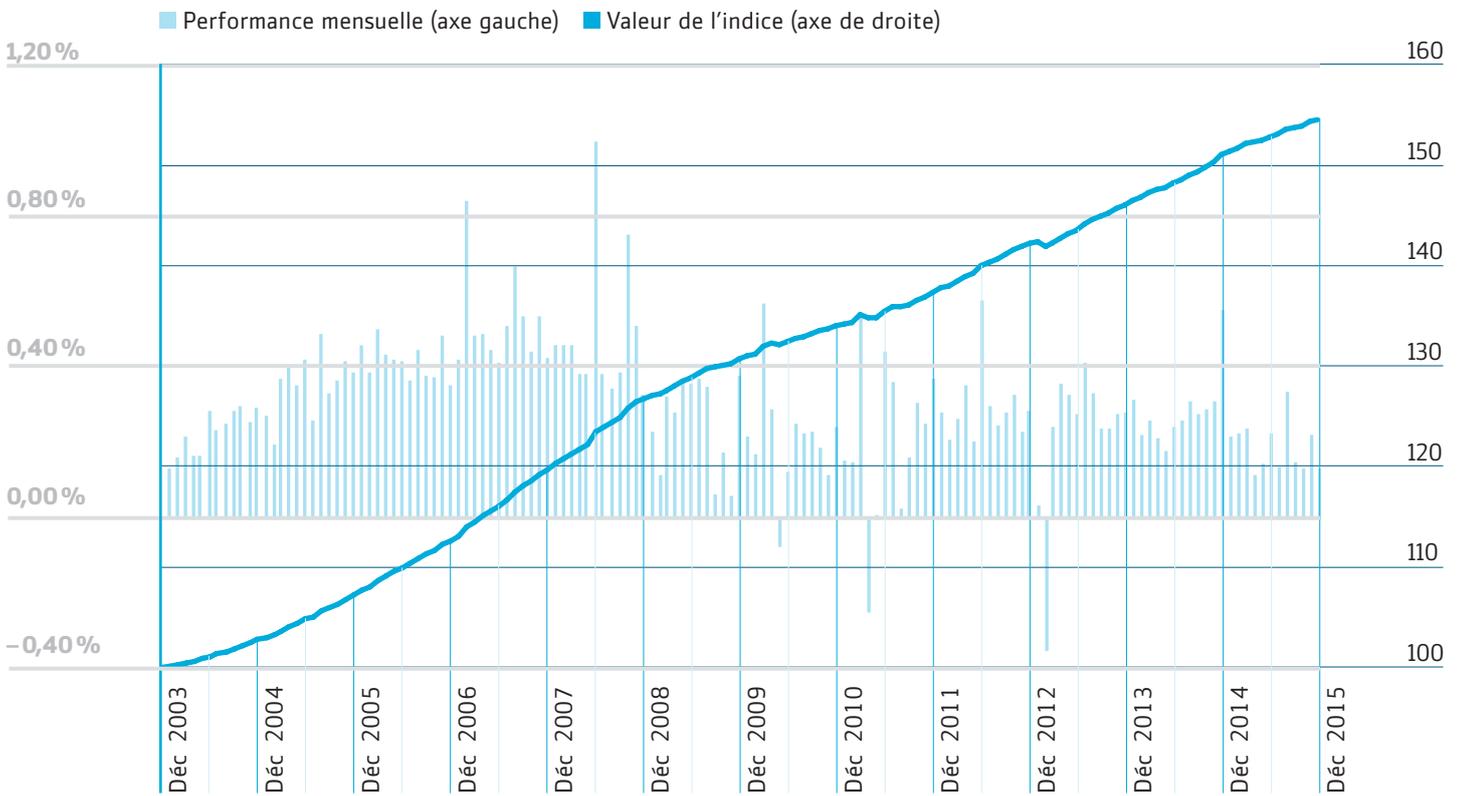
² World Bank. (2015). Massive Drop in Number of Unbanked, says New Report. Disponible sur le lien suivant: <http://www.worldbank.org/en/news/press-release/2015/04/15/massive-drop-in-number-of-unbanked-says-new-report>

³ Les véhicules d'investissement en microfinance sont des entités d'investissement indépendantes, spécialisées dans la microfinance; plus de 50 pour cent de leurs actifs non monétaires sont investis dans la microfinance.

⁴ L'indice SMX – MIV Debt est la propriété de Symbiotics. Pour en savoir plus: www.syminvest.com

Graphique 16
SYMBIOTICS MICROFINANCE INDEX EN USD (SMX USD)

Source: Symbiotics SA (2016)



CATHERINE REICHLIN | Responsable de la Recherche Financière, Mirabaud & Cie.

La première obligation dite «verte» a vu le jour en 2007,¹ mais il a fallu attendre près de sept ans pour que se développe ce marché, lié à des projets durables sur le plan climatique. Les obligations vertes ont d'abord intéressé les investisseurs soucieux de critères environnementaux et les émetteurs de type «banque de développement» (la BEI ou la Banque mondiale, par exemple). Les collectivités publiques et les entreprises leur ont emboîté le pas en 2013, amenant une première diversification dans cette activité concentrée sur des émissions libellées en euro. Mais le rythme s'est véritablement accéléré en 2014 avec l'arrivée de nouveaux émetteurs et d'emprunts de taille considérable. L'obligation de 2,5 milliards d'euros de GDF Suez, destinée à financer des projets comme la construction de parcs éoliens, a marqué un tournant. L'obligation a été amplement sursouscrite (à 6 milliards d'euros), et allouée, à hauteur de 36 %, à des investisseurs n'appliquant pas de critères ESG. Des entreprises dont l'activité principale n'est pas l'énergie sont également venues contribuer à cette rapide expansion. C'est le cas d'Unilever, l'un des premiers producteurs mondiaux de produits de consommation, qui a émis une obligation verte dont le but était de financer la réduction de son empreinte carbone.

Mais qu'est-ce qui rend une obligation «verte» ?

L'un des critères le plus important, mais ce n'est pas le seul, est le financement exclusif de projets liés à l'environnement. Devant l'intérêt croissant pour ce marché, des banques et des émetteurs ont adopté en 2014 les Principes pour les obligations vertes, dont ils ont

confié la coordination à l'ICMA (International Capital Market Association), organe faîtière des marchés de capitaux. Non contraignants, ces principes fixent des lignes de conduite sur quatre plans :

- utilisation des fonds levés
- processus d'évaluation et de sélection de projets²
- gestion des fonds
- reporting

Déjà revus en 2015 et en 2016, les Principes sont appelés à l'être de nouveau, le marché apprenant de ses expériences. Toyota a par exemple émis une obligation verte pour des projets qui n'étaient pas encore lancés. En attendant que les fonds soient investis, le constructeur a placé les capitaux ainsi levés dans des fonds monétaires non soumis à des critères ESG. Cette expérience a mis en lumière l'importance de la traçabilité des fonds et de leur utilisation avant investissement. Le marché des green bonds n'est cependant pas dupe et l'absence de contraintes ne signifie pas qu'il absorbe tout ce qui se dit «vert». À l'été 2015, un groupe chinois réalisant l'essentiel de son chiffre d'affaires dans les énergies renouvelables a émis une obligation qu'il a lui-même désignée «verte», sans lien avec un projet spécifique, sans dispositif de traçabilité et sans reporting. Les investisseurs soucieux de critères ESG n'ont pas reconnu l'emprunt comme «vert».

Des agences de notation spécialisées ont vu le jour ; elles accompagnent les émetteurs lors du lancement d'émissions. La question

du reporting est centrale et nombre d'emprunteurs consacrent un chapitre de leur rapport annuel à l'utilisation des fonds et à l'évolution des projets.

Qu'est-ce qui différencie une obligation verte d'une obligation classique ?

La différence réside essentiellement dans l'utilisation des fonds. Dans le cas d'une obligation verte, les fonds doivent servir exclusivement à financer des projets écologiques. L'investisseur sait par conséquent à quels projets ses fonds seront affectés.

En termes de rendement, il n'y a pas de différence: il ne peut y avoir d'écart de rendement entre une émission «verte» et un emprunt «classique». Le risque de crédit résulte en effet du même bilan et des mêmes ratios financiers, il doit par conséquent être rémunéré de façon identique. L'obligation verte est donc bien un véhicule d'investissement et non de philanthropie.

Le marché des obligations vertes connaît une croissance exponentielle, et bat des records chaque année. Parmi les changements structurels observés, notons la place grandissante qu'occupent le dollar, les États-Unis et des marchés émergents comme la Chine, mais aussi la naissance d'indices et de fonds spécialisés. Dans une publication récente, l'organisation Climate Bonds Initiative estime que la valeur du marché mondial s'élevait à 118 milliards USD (en décembre 2015).³

Toujours plus d'expansion ?

Si le marché a semblé un temps en perte de vitesse, le ralentissement aura été de courte durée. Des questions restent toutefois en suspens: les critères doivent-ils être contraignants? Comment mesurer l'impact environnemental? La standardisation est-elle nécessaire? Les États doivent-ils inciter les sociétés à réduire leur émission de CO₂? Il faudra aussi se pencher sur la question des frais, car les obligations vertes coûtent plus cher aux sociétés que les dettes classiques (notation spécifique, traçabilité, reporting).

L'année 2015 aura en tout cas été marquée par des prises de position historiques qui vont favoriser ce marché plein d'avenir. En

juin, le G7 s'est prononcé en faveur d'un objectif mondial de réduction des émissions de gaz à effet de serre de 40 à 70% d'ici 2050. Les obligations vertes apparaissent ainsi comme un outil de financement idéal. Certains les voient déjà représenter de 10% à 15% du volume total des émissions obligataires en 2020. Les accords de Paris clôturant la COP21 ne viennent que confirmer ces prévisions.

Références

- Climate Bonds Initiative. (2016). Bonds and Climate Change The state of the market in 2016. Disponible sur le lien suivant: <http://www.climatebonds.net/resources/publications/bonds-climate-change-2016>
- The World Bank. (2016). Green Bonds. World Bank Green Bonds. Disponible sur le lien suivant: <http://treasury.worldbank.org/cmd/htm/What-are-Green-Bonds-Home.html>
- WWF. (2016). Green bonds must keep the green promise! A call for collective action towards effective and credible standards for the green bond market. Disponible sur le lien suivant: http://d2ouvy59p0dg6k.cloudfront.net/downloads/20160609_green_bonds_hd_report.pdf

¹ Climate Bonds Initiative. (2016). History. Disponible sur le lien suivant: <https://www.climatebonds.net/market/history>

² Liste non exhaustive des catégories considérées: énergies renouvelables, efficacité énergétique (y compris des bâtiments), gestion durable des déchets, utilisation durable des terrains (y compris sylvicoles et agricoles), conservation de la biodiversité, transport propre, gestion durable de l'eau, adaptation au changement climatique

³ Climate Bonds Initiative. (2016). Bonds and Climate Change. The State of the Market in 2016. Disponible sur le lien suivant: http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201607_CBI_State_of_the_Market_2016.pdf

15 INVESTISSEMENTS DANS L'INFRASTRUCTURE DURABLE

HANS-PETER EGLER | CEO, Global Infrastructure Basel

Les infrastructures (les réseaux routiers, les installations de recyclage de déchets, d'eau potable, de traitement des eaux et de production d'électricité) sont la colonne vertébrale du développement économique et social. Selon l'OCDE, d'ici 2030, le besoin mondial de financement dans ces secteurs devrait monter à plus de 70 000 milliards de dollars US, soit 3,5% du PIB mondial prévu. Les fonds privés jouent un rôle de plus en plus important pour le financement de cet énorme besoin en infrastructures (notamment en Suisse).

Par nature, les travaux d'infrastructure offrent d'intéressantes possibilités d'investissement, et attirent ainsi de plus en plus d'investisseurs privés. Les raisons :

- Des taux de rendement attractifs (voir Graphique 17) pour des flux de trésorerie à la fois élevés et stables. EBITDA¹ de l'infrastructure mondiale >7,5% par an (AMP Capital, 2014).
- Une évolution de rendement qui résiste bien aux fluctuations de la conjoncture et qui est également, en partie, indexée sur l'inflation (Af2i et J.P. Morgan Asset Management, 2011).
- Une faible corrélation avec les autres classes d'actifs comme les actions, obligations, ou matières premières (Credit Suisse, 2010).
- Des avantages concurrentiels grâce à des barrières élevées à l'entrée.

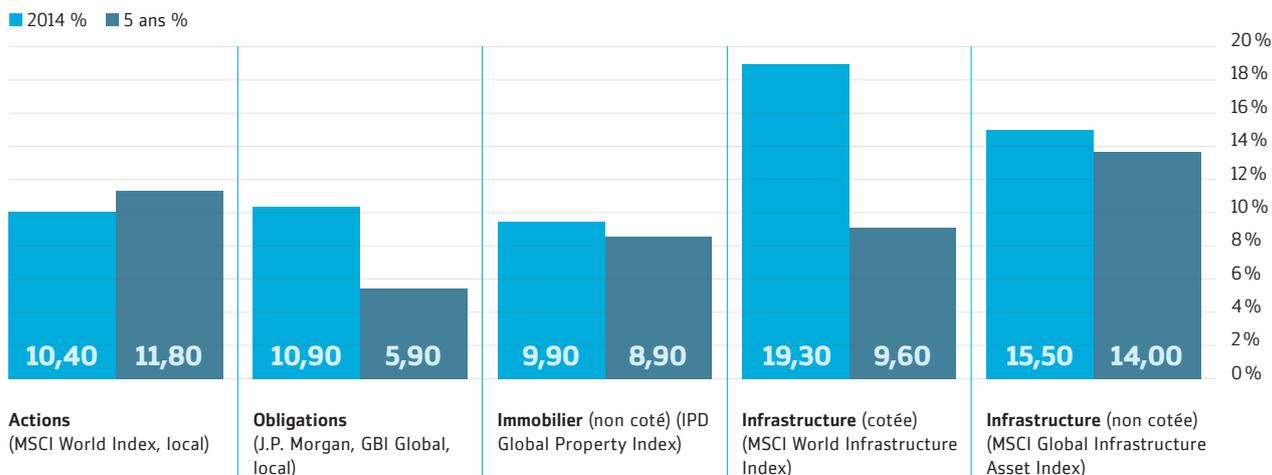
Les éléments déterminants de l'attractivité de cette classe d'actifs sont : a) le choix du projet, b) la qualité du projet et c) le risque qui y

est lié. Si l'on tient compte de facteurs environnementaux sociaux et de gouvernance (ESG), à titre de critères supplémentaires, lors de la planification, de la construction et de l'exploitation de projets d'infrastructure, on améliore d'emblée la base de décision relative à ces trois éléments, ce qui renforce l'attractivité du projet.

Pour appliquer à un projet d'infrastructure des critères ESG tels que l'efficacité énergétique ou l'utilisation efficace des ressources, il faut identifier les domaines ESG essentiels du projet, avec leurs contraintes, leurs possibilités de mise en pratique et leur potentiel (ESG Handbook, 2015). Les critères ESG diffèrent selon le lieu et le type de projet ; pour un impact maximal, il y a lieu de les prendre en compte à un stade aussi avancé que possible du développement de projet. Pour citer d'autres exemples de critères ESG, on évoquera : le choix de matériaux de construction durables, la réduction des déchets, la réduction des émissions, la création d'emplois, la résilience aux inondations, la biodiversité ou la bonne gouvernance d'entreprise.

Pour identifier les critères ESG, les investisseurs auront recours à différentes méthodes, telles que les Normes de performance de la Société financière internationale (SFI), les Principes pour l'Investissement Responsable de l'ONU (UNPRI) ou divers dispositifs spécifiques applicables aux infrastructures, comme le GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) ou SuRe® (norme pour une infrastructure durable et résiliente). Ils pourront aussi recourir à des fiches ESG internes.

Graphique 17
RENTABILITÉ DE DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS EN MONNAIE LOCALE (31 DÉCEMBRE 2014)



Source : AMP Capital & Consilia Capital (2014)

Tableau 9
**AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS DE DIFFÉRENTES FORMES
 D'INVESTISSEMENTS DANS LES INFRASTRUCTURES**

	AVANTAGES	INCONVÉNIENTS
FONDS COTÉS EN BOURSE	<ul style="list-style-type: none"> – Liquidité – Frais de transaction relativement faibles – Prix du marché (mark-to-market) – Accessibilité – Sécurité élevée grâce à une réglementation stricte – Convient même pour des montants d'investissement réduits 	<ul style="list-style-type: none"> – Volatilité élevée et forte corrélation avec les autres classes d'actifs, car les fonds cotés en bourse ne se limitent pas à investir dans des projets et investissent également dans des entreprises de construction. – L'attention trop marquée sur le cours de l'action peut provoquer un certain court-termisme
FONDS NON COTÉS EN BOURSE	<ul style="list-style-type: none"> – Une société en commandite structure le placement et gère le risque – La société en commandite peut exercer directement son influence sur l'activité et sur la gestion de l'entreprise – Pas de volatilité « mark-to-market » en temps réel 	<ul style="list-style-type: none"> – Généralement, frais de gestion et coûts opérationnels élevés – Liquidité et transparence limitées – Définition périodique de la valeur (mark-to-model) – Investissement engagé pour plusieurs années (5 à 10 ans)
FONDS DE FONDS	<ul style="list-style-type: none"> – Diversification maximale grâce à la prise en compte de plusieurs sociétés en commandite – Primauté à la gestion du risque et à la santé financière – Opportunités de co-investissement et d'achats secondaires – Possibilité d'investir des montants réduits 	<ul style="list-style-type: none"> – Frais de gestion et dépenses opérationnelles élevés – Liquidité limitées – Investissement engagé pour plusieurs années (5 à 10 ans)
PLACEMENTS DIRECTS	<ul style="list-style-type: none"> – Détention directe de tout ou partie du projet – Grande influence possible sur le déroulement du projet 	<ul style="list-style-type: none"> – Volume d'investissement élevé – Besoin élevé de compétences de gestion et de savoir-faire – Le propriétaire assume le risque

Faute de données suffisantes, il n'existe encore aucune étude scientifique analysant statistiquement le lien entre performance ESG et performance des infrastructures. En revanche, de nombreuses études de cas signalent un surcroît de performance financière et soulignent l'importance des critères ESG pour les investissements en infrastructure :

- **Diminution des risques** : l'inclusion de critères ESG permet d'anticiper et de diminuer les risques, avant que ces derniers ne causent des dommages ou des frais.
- **Réduction des coûts** : l'utilisation efficace et efficiente d'énergie, de matériaux de construction et d'autres ressources réduit les besoins et donc, à la fois, les coûts de construction et les dépenses d'exploitation annuelles.
- **Meilleure stabilité de l'activité** : la participation des parties prenantes tout au long du projet et l'utilisation des dernières technologies semble améliorer la viabilité des infrastructures et leur promettre, dans l'ensemble, un meilleur fonctionnement sur l'ensemble de leur cycle de vie.
- **Meilleure viabilité du projet** : l'intégration de critères de résilience² et l'allocation optimale des ressources améliorent la viabilité du projet en le rendant plus résistant aux catastrophes naturelles, de plus en plus courantes en raison du changement climatique (Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, GIEC).

Pour investir dans des projets d'infrastructure (qu'elle soit conventionnelle, ou durable/viable), quatre possibilités s'offrent d'abord aux investisseurs intéressés : fonds cotés en bourse, fonds non cotés

en bourse, fonds de fonds, placements directs (voir Tableau 9). Par la prise en compte de critères ESG dans l'infrastructure, il est possible, d'une part, de minimiser certains risques, et d'autre part, d'augmenter l'attrait des investissements concernés. Par ailleurs, grâce à leur effet positif sur l'environnement et sur la société, les infrastructures durables et résilientes jouent un rôle décisif dans la réalisation des objectifs de développement durable des Nations Unies.

Références

- ICLEI Local Governments for Sustainability. (2016). Our Library. Disponible sur le lien suivant : <http://www.ltiaa.org/library/>
- AMP Capital & Consilia Capital. (2014). Infrastructure investment: Combining listed with unlisted. Disponible sur le lien suivant : <https://www.ampcapital.com/AMP-CapitalGlobal/media/contents/News-and-research/Insights/PDF/20141015-infrastructure-investment-combining-listed-with-unlisted.pdf>.
- Credit Suisse. (2010). Können Infrastrukturanlagen die Portfolioeffizienz erhöhen?. Disponible sur le lien suivant : https://www.credit-suisse.com/pwp/am/downloads/marketing/white_paper_infrastructure_ch_ger.pdf.
- Deutsche Asset & Wealth Management. (2014). Why invest in Infrastructure. Disponible sur le lien suivant : http://infrastructure.deutscheam.com/content/_media/Research_Deutsche_AWM_Why_Invest_in_Infrastructure_May_2015.pdf.
- Long-term Infrastructure Investors Association. (2015). Environmental, Social and Governance Handbook for Long Term Investors in Infrastructure. Disponible sur le lien suivant : <http://www.gib-foundation.org/content/uploads/2016/03/LTIIA-ESG-Handbook-Excerpts.pdf>
- UBS Global Asset Management. (2012). An introduction to infrastructure as an asset class. UBS, New York.
- Weber, B., & Wilhem-Alfen, H. (2010). Infrastructure as an Asset Class: Investment Strategies. Project Finance and PPP, Wiley, Chichester.

¹ EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization

² La résilience désigne la résistance d'une infrastructure et sa faculté à se régénérer en cas de catastrophe ou de crise soudaine (Center for Security Studies CSS, ETH Zurich).

ADAM HELTZER | Responsible Investment, Partners Group

Le capital-investissement et le développement de l'investissement durable

La plupart des investisseurs désireux de prendre en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) commencent par privilégier les placements en actions cotées. S'agissant d'appliquer efficacement les facteurs ESG, les fonds de capital-investissement bénéficient davantage des atouts inhérents à leur métier sur le plan de la gouvernance d'entreprise, que leurs homologues du marché public. Ces avantages sont pour eux l'occasion de mettre en

place une meilleure approche d'investissement durable et d'améliorer les rendements futurs (voir Graphique 18).¹

De plus en plus, les fonds de capital-investissement prennent conscience des opportunités qu'offrent les placements durables, du rôle moteur qu'ils peuvent jouer dans ce domaine, et exploitent pleinement ces avantages inhérents à leur métier. Actuellement, plus de 600 des signataires des Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable ont recours au capital-investissement.

Graphique 18 COMPARAISON DE LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISE POUR LES INVESTISSEURS PRÉSENTS SUR LE MARCHÉ PUBLIC (SOCIÉTÉS COTÉES) ET LE MARCHÉ PRIVÉ (CAPITAL-INVESTISSEMENT)

Source : * Contribution de Cevian à l'étude de Kay (2011) ** «Patience and Finance», discours d'Andrew Haldane (2010), Partners Group

	Investisseurs privés	Investisseurs en bourse
Informations	 Détaillées: plein accès aux informations relatives aux entreprises dès l'audit préalable et pendant la période de détention des titres	 Limitées: peu d'occasions de pratiquer un audit préalable. L'investisseur n'a accès qu'aux seules informations publiques
Influence	 Participations importantes et concentrées: contrôle accru et plus grande cohérence des mesures incitatives	 Limitée: de 2006 à 2010, les actionnaires n'ont pas rejeté un seul des candidats à un mandat d'administrateur d'une société de l'indice britannique FTSE 350*
Horizon temporel	 Participation à long terme: permet une stratégie de création de valeur à long terme. Prédilection pour la création de valeur.	 Durée de détention courte: aux USA et au Royaume-Uni, la durée moyenne de détention des fonds est tombée à 7 mois pour les investisseurs de marchés publics.** Prédilection pour les résultats du prochain trimestre.

Mise en application

Dans le domaine du capital-investissement, on relève plusieurs instruments de placement :

- Direct: un investissement réalisé directement dans une entreprise privée par un gestionnaire de capital-investissement.
- Primaire: un investissement dans un fonds de capital-investissement. (Les investissements primaires sont parfois connus sous le nom d'investissements «fonds de fonds».)
- Secondaire: un investisseur peut parfois choisir de vendre sa part dans un actif ou un portefeuille d'actifs à un autre investisseur, avant l'expiration du fonds de capital-investissement.

La stratégie d'investissement durable mise en place dépendra du type de capital-investissement concerné, comme indiqué ci-après.

Investissement direct

Les investissements directs offrent aux investisseurs un excellent contrôle sur les entreprises de type «capital-investissement» de leur portefeuille.

- La recherche de cibles (sourcing): les tendances environnementales et sociales sont d'importants moteurs de changement, et donc autant d'opportunités commerciales. Les fonds de capital-investissement peuvent s'appuyer sur ces tendances pour identifier les entreprises aux perspectives de croissance prometteuses.
- L'audit préalable: durant l'audit préalable, le fonds de capital-investissement présent au capital d'une entreprise obtient l'accès plein et entier à ses dossiers. Il peut saisir cet avantage pour étudier comment l'entreprise intègre les différents facteurs ESG, et identifier ainsi:
 - d'éventuels risques de réputation ou de placement, susceptibles de diminuer l'attrait ou l'évaluation de l'entreprise, ainsi que
 - les domaines dans lesquels il y aura lieu d'améliorer la gestion des facteurs ESG durant la période de détention des titres.
- L'acquisition: avant d'investir, un fonds de capital-investissement peut se faire une opinion claire sur le respect des lois et des normes internationales par l'entreprise. C'est également à ce stade que sont prises les mesures de gouvernance (la composition du conseil d'administration ou la politique de rémunération des dirigeants, par exemple).
- La période de détention: les fonds de capital-investissement sont souvent représentés au conseil d'administration des entreprises de leur portefeuille. Ils sont donc directement en mesure d'amorcer et de mener à bien, avec les équipes de direction, des projets visant à améliorer la prise en charge des critères ESG. Bien entendu, le gestionnaire actif coopérera aussi avec les équipes de direction pour faire prospérer l'entreprise et accroître sa valeur pendant la durée de l'investissement.
- La sortie: des projets bien exécutés, qui améliorent la prise en charge des facteurs ESG par l'entreprise, sont de nature à faciliter la revente et même à justifier une plus-value.

Investissements primaires et secondaires

Pour appliquer une stratégie d'investissement durable à du capital-investissement primaire et secondaire, l'investisseur doit s'assurer que le fonds de capital-investissement intègre bien les critères ESG.²

- Les investissements primaires: avant de s'engager, il est recommandé que l'investisseur procède à un audit approfondi afin de vérifier si le fonds de capital-investissement a bien intégré les critères ESG dans sa gestion.³ De plus, les investisseurs potentiels dans un fonds de capital-investissement cherchent souvent à négocier des conditions ESG dans les documents qui organisent la gestion. Le plus souvent, cela passe par l'ajout de plusieurs avenants spécifiques au Limited Partnership Agreement (ou encore Contrat de commandite, à savoir le document qui organise la gestion du fonds de capital-investissement). Enfin, pendant toute la durée de vie du fonds, l'investisseur peut exercer son influence sur le comité consultatif du fonds pour s'assurer d'une prise en compte correcte des critères ESG par les entreprises du portefeuille.
- Les investissements secondaires: les fonds de capital-investissement secondaires ont une bonne vision des actifs du portefeuille: ce qui leur permet d'analyser, lors de l'audit préalable, les portefeuilles sous-jacents, de manière à identifier les entreprises présentant des risques éthiques ou des risques de réputation. Ils peuvent interagir avec les gestionnaires durant la période de détention tout autant que les investisseurs en capital-investissement primaire, mais sans disposer de la même capacité à influencer les conditions initiales (qui organisent le mode de gestion du fonds).

Effets sur le rendement et bénéfices sociétaux

De grands investisseurs, en particulier aux États-Unis, ont mis au point des indicateurs très avancés pour mesurer l'impact sociétal de leurs placements de type capital-investissement. Ces indicateurs couvrent toute une série d'avantages environnementaux et sociaux. Par exemple, le taux de création d'emploi des fonds de capital-investissement direct gérés et cogérés par Partners Group s'élève à 5,1% en 2015; c'est 3,2 fois plus que le taux de progression de l'économie américaine pour la même année.⁴ Par conséquent, grâce à son profil risque/rendement attrayant et les avantages sociétaux qu'il procure, le capital-investissement durable peut s'avérer préférable à d'autres investissements du même type n'intégrant pas aussi efficacement les critères ESG.

Références

- Principles for Responsible Investment. (2016). Report on progress: Private equity.
- Principles for Responsible Investment & Institutional Investors Group on Climate Change. (2016). A guide on climate change for private equity investors.

¹ «Private equity performance: what do we know?», Harris, Jenkinson, Kaplan (2013)

² Dans les investissements primaires, les investisseurs institutionnels sont désignés par l'appellation Limited Partners (LP) ou commanditaires et le gestionnaire, par l'appellation General Partner (GP) ou commandité.

³ En vue de permettre un audit préalable plus efficace pour les investissements primaires, les Principes des Nations Unies pour l'investissement responsable (UN-PRI) ont publié, en décembre 2015, un Limited Partner Due Diligence Questionnaire (questionnaire pour les audits à l'attention des associés commanditaires): <http://www.unpri.org/wp-content/uploads/PRI-LP-Responsible-Investment-DDQ.pdf>

⁴ De plus, au cours des 12 mois précédant juin 2015, les investissements directs de Partners Group en infrastructure ont permis d'économiser 400 000 tonnes de dioxyde de carbone, permis à 2,4 millions de personnes de voyager en sécurité et fourni de l'eau à 1,4 million de personnes.

ROGER BAUMANN | COO & Head Sustainability,
Credit Suisse Real Estate Investment Management

Le marché de l'immobilier durable

Lors de la conférence COP21 de Paris en décembre 2015, la communauté internationale a souscrit un nouvel accord de protection du climat destiné à réduire les émissions de CO₂, si nuisibles au climat. Au niveau mondial, environ 40 pour cent des émissions de CO₂ sont produites par le secteur immobilier. C'est dire combien l'immobilier durable peut contribuer à la réalisation des objectifs mondiaux de protection du climat.¹

Voilà plusieurs années déjà que la thématique de l'«immobilier durable», ou «bâtiment vert», est un apport enrichissant pour le monde de l'immobilier. En Europe, on construit aujourd'hui davantage de bâtiments durables que de bâtiments traditionnels.² Il en va de même, aux États-Unis, sur le marché des immeubles commerciaux. L'immobilier durable tient une part d'environ 40 à 48 pour cent du marché global³, pour des investissements annuels de 120 à 145 milliards de dollars US. À l'échelle mondiale, on investit chaque année jusqu'à 300 milliards de dollars US dans l'immobilier durable,⁴ et cette tendance est clairement à la hausse.

L'immobilier durable peut apporter une plus-value économique qui se reflète, sur les marchés immobiliers nationaux et internationaux, par une amélioration des prix de vente et des loyers (voir Graphique 19). Selon des études récentes, il est possible d'obtenir, par rapport à l'immobilier traditionnel, un surcroît de rendement locatif de plus de 10 pour cent et un surcroît de prix de vente pouvant atteindre 30 pour cent.⁵

Outre les facteurs économiques, tels que la sécurité et l'augmentation du rendement adapté au risque, de plus en plus d'investisseurs s'intéressent aussi aux avantages environnementaux (sous forme d'une faible consommation d'énergie et de ressources), de même qu'aux aspects sociaux. Ainsi, l'immobilier durable répond aux critères ESG, intègre des facteurs environnementaux et sociaux, et fait intervenir des aspects de gestion d'entreprise durable. L'immobilier durable semble donc mieux préparé pour les défis de l'avenir, il semble garantir une réduction du risque et offrir de meilleures perspectives de rendement. De plus, dans le monde entier, les normes de construction et les obligations de transparence se renforcent, à tel point que la nécessité d'une approche durable de l'immobilier s'impose inéluctablement.

Certifications de durabilité et écolabels

La durabilité énergétique d'un actif immobilier est généralement authentifiée par une certification ou un label: de cette manière, l'utilisateur peut juger de sa performance sur ce critère. Ces certifications sont principalement attribuées aux nouvelles constructions, pour lesquelles l'efficacité énergétique et l'utilisation efficace des ressources jouent généralement un rôle de premier plan. Cela étant, la

certification de bâtiments existants prend également de l'ampleur. L'attribution d'un label de durabilité à un immeuble en améliore le potentiel de revente: ces labels servent d'instrument de gestion, notamment pour une meilleure gestion du risque; ils apportent également des avantages concurrentiels. Les écolabels témoignent d'un engagement dans le domaine de la responsabilité sociétale des entreprises et peuvent donc contribuer à créer une image positive.

En Suisse, le label d'efficacité énergétique Minergie est largement répandu, avec plus de 35 000 certifications au total; il est utilisé principalement pour les biens immobiliers à usage résidentiel. Par rapport à d'autres pays, la pénétration du label immobilier Minergie y est relativement élevée, aussi la Suisse affiche-t-elle un taux très élevé de certifications immobilières par habitant.⁶

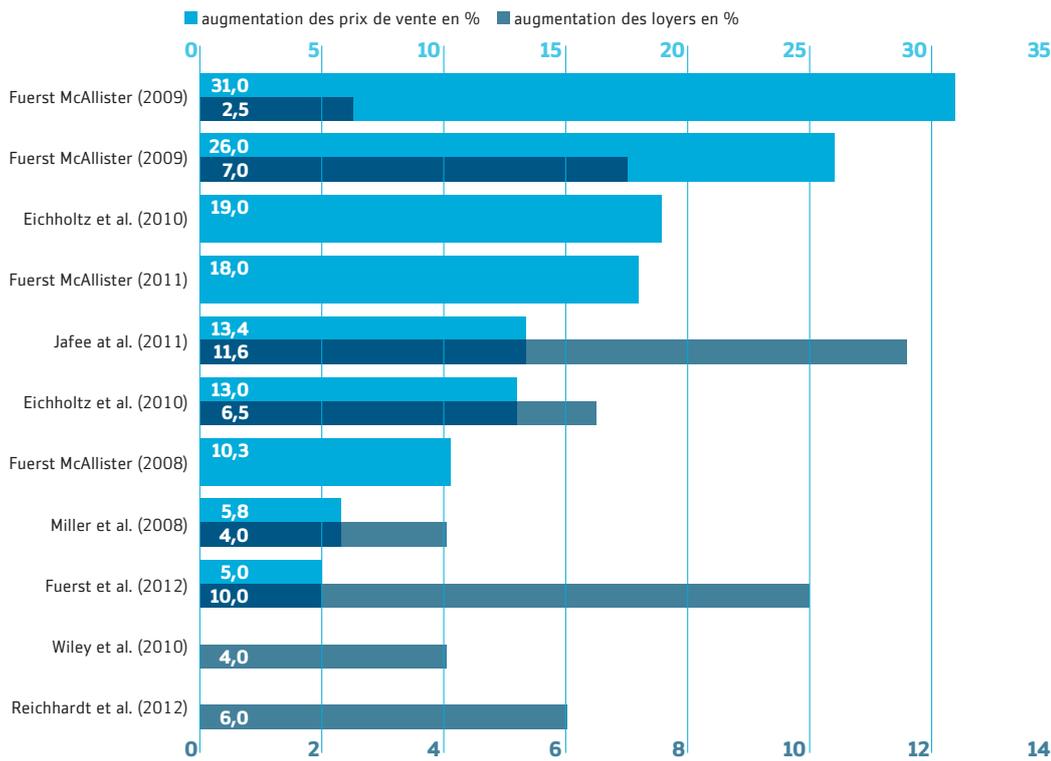
Les indicateurs clés de performance pour l'immobilier durable

Outre les certifications de construction durable, la performance en matière de durabilité se mesure aussi à l'aide d'indicateurs clés de performance (KPI).⁷ En l'occurrence, le secteur immobilier se conforme aux directives internationales du Global Reporting Initiative (GRI), en lien avec le «Construction and Real Estate Sector Supplement» (CRESS).⁸ On mesure surtout la consommation finale d'énergie, la consommation d'énergie primaire, les émissions de CO₂, la consommation d'eau et le volume des déchets, pour ensuite mettre en place des approches d'optimisation pour un portefeuille ou un objet en particulier.

Indices de référence spécialisés pour l'immobilier vert

Divers indices de référence ont été mis en place afin d'évaluer un groupe de comparaison national et international et d'apprécier ensuite la performance des portefeuilles en matière de durabilité. L'un des principaux fournisseurs d'indices est le Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), qui réunit plus de 700 participants du monde entier. En 2015, GRESB représentait plus de 6,1 milliards de dollars US de capitaux institutionnels et plus de 2,3 milliards de dollars US en valeurs immobilières.⁹ En Suisse, les plus grands groupes immobiliers et des gestionnaires d'actifs immobiliers de renom adhèrent d'ores et déjà au GRESB. Celui-ci a pour ambition d'assurer la transparence dans la performance de durabilité du secteur immobilier et à l'améliorer. Ainsi, les investisseurs finaux et les investisseurs immobiliers peuvent observer la performance des gestionnaires d'actifs sur le plan de la durabilité, et juger leurs services avec une plus grande objectivité. De plus en plus, l'immobilier durable, ou les «bâtiments verts» deviennent la norme. La performance en matière de durabilité va continuer de gagner en transparence; pour des raisons de compétitivité, il sera nécessaire de l'afficher et de l'améliorer systématiquement.

Graphique 19 PLUSIEURS ÉTUDES DE MARCHÉ MONTRENT LE SUCCÈS ÉCONOMIQUE DE L'IMMOBILIER DURABLE

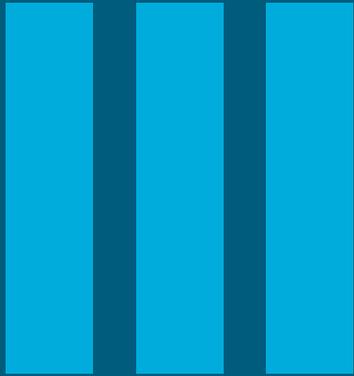


Source : Credit Suisse AG (2016)

Références

- UNEP FI. (2016). Sustainable Real Estate Investment Implementing the Paris Climate Agreement: An Action Framework. Disponible sur le lien suivant : <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/SustainableRealEstateInvestment.pdf>
- Faust, M., & Scholz, S. (Eds.). (2014). Nachhaltige Geldanlagen: Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt School Verlag.
- Schäfer, M. (2016). Das bessere Betongold. NZZ. (9.6.2016). Disponible sur le lien suivant : <http://www.nzz.ch/finanzen/immobilien/nachhaltige-immobilien-das-bessere-betongold-ld.87647>

- 1 International Energy Agency. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <http://www.iea.org/>
- 2 European Commission. (2013). The European construction sector A global partner. Disponible sur le lien suivant : http://www.efcanet.org/Portals/EFCA/EFCA%20files/PDF/The%20European%20construction%20sector_A%20global%20Partner_European%20Union_2014.pdf
- 3 Hamilton, B. A. (2015). Green Building Economic Impact Study. U.S. Green Building Council. Disponible sur le lien suivant : <http://go.usgbc.org/2015-Green-Building-Economic-Impact-Study.html>
- 4 UNEP FI. (2014). Investor Briefing Commercial Real Estate. Disponible sur le lien suivant : http://www.unepfi.org/fileadmin/publications/investment/Commercial_Real_Estate.pdf
- 5 Wiencke, A., Enskog, D. (2015). Green Real Estate A Significant Value Proposition. Credit Suisse Research. Disponible sur le lien suivant : <https://www.credit-suisse.com/us/en/articles/articles/news-and-expertise/2015/10/en/green-real-estate-a-significant-value-proposition.html>
- 6 Minergie. (2016).Homepage. Disponible sur le lien suivant : <http://www.minergie.ch/>
- 7 Les indicateurs de durabilité font partie des bonnes pratiques; c.f. «Best Practice Recommendations» d'EPRA
- 8 Global Reporting Initiative. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>
- 9 Global Real Estate Sustainability Benchmark. (2015). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <https://www.gresb.com/>



THÉMATIQUES SPÉCIFIQUES

18 **Changement climatique et les risques auxquels il expose l'investisseur**

Étude de cas : Nest Fondation collective (Nest)

19 **Rôle des indices dans le contexte de l'investissement durable**

Étude de cas : Prévoyance professionnelle Swissport

20 **Politique de transparence dans le contexte de l'investissement durable**

18 CHANGEMENT CLIMATIQUE ET LES RISQUES AUXQUELS IL EXPOSE L'INVESTISSEUR

DR. MAXIMILIAN HORSTER | Partner, South Pole Group

De nombreux investisseurs en sont enfin arrivés à prendre conscience du changement climatique. Les gouvernements et les acteurs de la société civile montrent intérêt et préoccupation, à la fois, pour les conséquences environnementales indirectes des effets climatiques provoqués par les grands investisseurs. Un mouvement poussant au désinvestissement des énergies fossiles augmente également la pression afin de placer le changement climatique à l'ordre du jour. Diverses recherches, telles que celle de l'association Carbon Tracker (Carbon Asset Risk: from rhetoric to action¹) ou encore le rapport Developing 2°C Compatible Investment Criteria², coécrit par 2° Investing Initiative et German Watch, de même que les recherches sell-side, ont énormément contribué à y sensibiliser le marché. En conclusion de la conférence climatique de Paris en 2015 (COP21), le monde s'est engagé à limiter le réchauffement planétaire à 2°C. Cet objectif implique une transformation radicale de l'économie mondiale, et donc du mode de raisonnement des investisseurs. Cette évolution remettra en cause certains investissements, et sera avantageuse pour d'autres.

Les investisseurs font face à différentes dimensions et à différents niveaux de risque en lien avec le changement climatique. Ces risques peuvent être grossièrement divisés en deux catégories: ceux qui concernent les entreprises et ceux qui concernent l'investisseur.

Les risques encourus par l'entreprise

- Les effets du changement climatique sur l'économie mondiale et le risque physique qu'encourent certains actifs des entreprises: ils peuvent prendre la forme, par exemple, de conditions météorologiques extrêmes affectant le site de production d'une entreprise. Ces risques font généralement l'objet d'assurances contre les catastrophes naturelles proposées par le secteur de l'assurance.³
- Le risque du «prix carbone» pour les actifs sous-jacents: il peut s'agir d'installations soumises à la problématique du prix du CO₂, sous la forme, par exemple, de taxes nationales ou internationales ou de systèmes de plafonnement et d'échange. Le plus grand de ces systèmes d'échange de quotas d'émission est le système européen (SCEQE), qui concerne plus de 11000 usines réparties dans 31 pays.⁴ Toute augmentation du prix du carbone

se répercute sur les résultats des entreprises, et donc sur leur cours boursier et obligataire, ce en fait un sujet de préoccupation pour les investisseurs.

- Le risque de réglementation pour les actifs de certaines entreprises ou de certains secteurs, opérant dans certaines régions géographiques: la réglementation liée au changement climatique pourrait influencer les investissements dans ces entreprises. Par exemple, la pollution de l'air en Chine pousse régulièrement le gouvernement chinois à fermer des usines ou à interdire l'utilisation de grands véhicules à moteur thermique, dans certaines villes.
- Les actions en justice contre les entreprises et les investisseurs grands émetteurs de carbone: les catastrophes naturelles liées au changement climatique représentent une menace pour les entreprises dont l'impact climatique est majeur, puisqu'elles pourraient être tenues responsables des dégâts. De tels «procès carbone» ont déjà été intentés à des centaines de reprises, notamment après le typhon Haiyan et l'ouragan Katrina.⁵

Les risques encourus par l'investisseur

- Les risques dus aux actifs bloqués (stranded assets⁶) et à la «bulle carbone»: Certains titres des portefeuilles peuvent potentiellement devenir surévalués à cause d'un blocage de l'exploitation des actifs liés aux combustibles fossiles (pétrole, gaz, charbon) (stranded assets). Lors de la conférence COP 21, les pays du monde entier se sont mis d'accord pour limiter le réchauffement planétaire à moins de 2 degrés Celsius. Par conséquent, les entreprises qui possèdent des réserves de combustibles fossiles ou qui en sont dépendantes vont être affectées, puisque ces réserves ne pourront plus être brûlées. Les entreprises concernées sont susceptibles de perdre tout ou partie de leur valeur, une situation appelée risque lié aux stranded assets.
- Le risque d'investissement: des recherches ont montré que les entreprises qui portent atteinte au climat produisent souvent des résultats financiers médiocres. D'après une étude de décembre 2015, 14 fonds gérant 1000 milliards de dollars US ont

subi un manque à gagner de 22 milliards de dollars US parce qu'ils avaient investi dans des entreprises dont l'activité nuit au climat.⁷

- Le risque réglementaire pour les investisseurs, né des réglementations du marché financier en lien avec le changement climatique: les autorités peuvent exiger que les investissements soient adaptés aux contraintes climatiques ou sanctionner les profits générés par des investissements ayant un impact négatif sur le climat. Ainsi, depuis janvier 2016, la France demande à ses investisseurs de préciser si leurs stratégies sont conformes aux objectifs climatiques français, la Californie exige une transparence similaire de la part de 1200 sociétés d'assurance. Le Royaume-Uni et d'autres pays européens ont également lancé le débat sur les risques climatiques.⁸
- Le risque technologique/la perte de valeur liée à l'innovation: l'intérêt pour le changement climatique encourage les investissements à s'intéresser aux technologies alternatives, plus respectueuses de l'environnement. Ceci peut pénaliser le modèle économique de secteurs nuisibles au climat, qui ne bénéficient pas de tels développements.
- Le risque de réputation associé au «financement du changement climatique» pour l'investisseur: la campagne de «désinvestissement du carbone»⁹ fait beaucoup de bruit et interpelle les investisseurs dont le portefeuille comprend des actifs nuisibles au climat.¹⁰

Un premier pas pour l'investisseur: établir l'empreinte carbone de ses investissements par un bilan CO₂

L'investisseur qui s'intéresse pour la première fois aux risques climatiques commence souvent par établir un bilan carbone, à savoir mesurer l'empreinte carbone de ses investissements. Cette analyse normalisée consiste à comparer l'intensité carbone d'un portefeuille à un indice de référence. Elle débouche sur une carte thermique des portefeuilles, valable pour presque toutes les classes d'actifs, destinée à discerner l'impact climatique des secteurs et des entreprises.¹¹ L'empreinte carbone des investissements n'est qu'un point de départ et ne saurait remplacer une analyse individuelle des risques.¹² C'est

pourquoi, là où l'investisseur concerné le juge nécessaire, l'analyse sera accompagnée de recherches plus approfondies: calcul des émissions indirectes (scope 3) et évitées, analyse des réserves fossiles, composition des modes de production d'énergie, indicateurs prospectifs des stratégies climatiques utilisées par les entreprises, conformité au scénario des 2 degrés, etc.

Opportunités d'investissement

Comprendre l'impact climatique des investissements peut également ouvrir des opportunités de placement, par exemple:

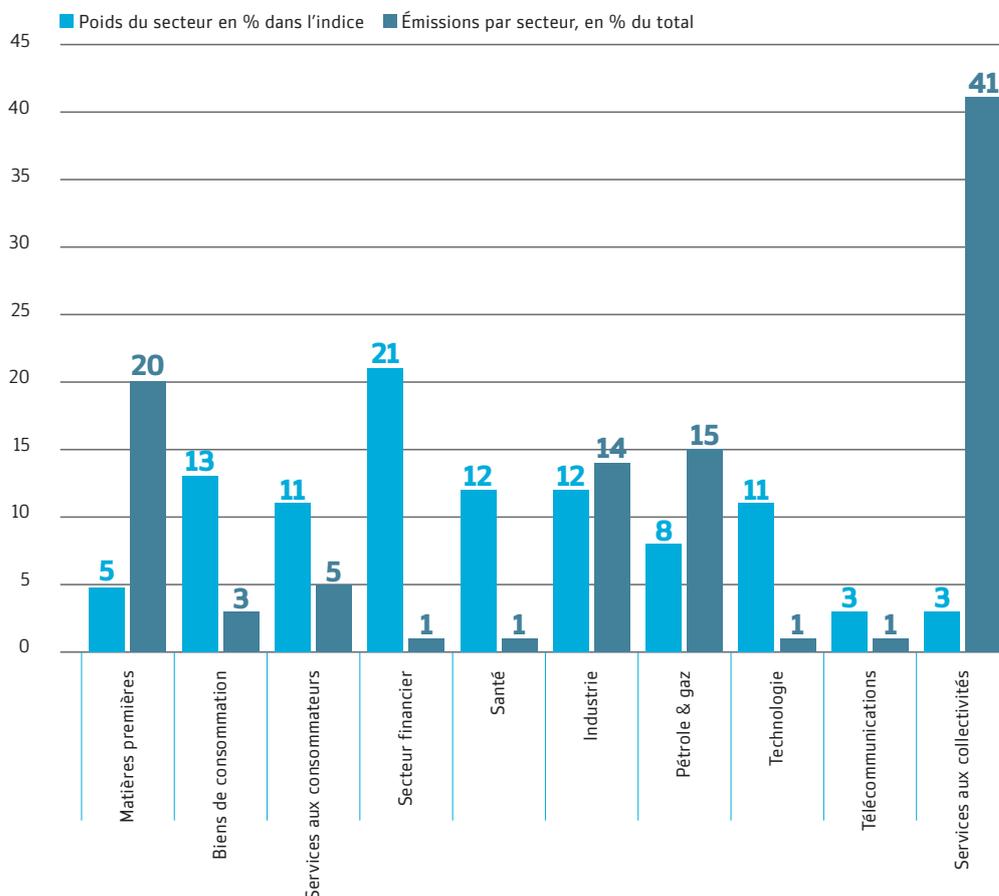
- la surperformance financière d'entreprises leader et pionnières: des études récentes ont mis en évidence, chez les entreprises respectueuses de l'environnement, un rendement des capitaux propres et des dividendes plus élevés, et des coûts du capital réduits.
- l'émergence de nouvelles classes d'actifs (axées sur le climat ou respectueuses du climat): c'est particulièrement vrai dans le domaine des investissements cleantech ou dans le domaine des obligations vertes (green bonds). En règle générale, le changement climatique impose de repenser entièrement l'allocation des actifs, pour éviter les risques et détecter les opportunités.¹³
- l'identification, pour l'ensemble des classes d'actifs, d'approches et de stratégies d'investissement nouvelles ou adaptées.¹⁴
- la contribution à la résilience des entreprises émettrices face au changement climatique, en alliant dialogue et agissement d'actionnaire: des groupes tels que l'Institutional Investors Group on Climate Change et des initiatives comme Aiming for A et Climate Action s'engagent ensemble dans le domaine du changement climatique, démontrant déjà plusieurs succès, par exemple à l'assemblée générale des actionnaires de BP, Shell et Total.¹⁵

Réactions des investisseurs face au risque carbone et tendances internationales

Face à ce changement fondamental, consistant à prendre en compte le changement climatique dans le processus d'investissement, la communauté des investisseurs réagit de différentes manières. En règle générale, les actionnaires peuvent se classer en trois groupes. À ce

Graphique 20 INDICE MSCI MONDIAL – PONDÉRATION DES SECTEURS ET DISTRIBUTIONS DES ÉMISSIONS CARBONE FINANÇÉES, PAR SECTEUR

Source : Risque carbone pour la place financière suisse, OFEV (2015)



jour, le groupe le plus nombreux n'a pas encore abordé le sujet, malgré une certaine prise de conscience du problème. Le deuxième groupe aimerait comprendre l'impact climatique et créer la transparence, interne et externe, sur le sujet. Quant au troisième groupe, le plus petit, il a d'ores et déjà commencé à agir sur l'impact climatique de ses investissements. Fin 2015, plus de 100 investisseurs surtout européens, américains et australiens, représentant plus de 10 000 milliards de dollars US d'actifs sous gestion, ont déjà volontairement fait la transparence sur l'empreinte carbone de leurs investissements, dans le cadre du Montreal Carbon Pledge. Plusieurs gouvernements commencent à agir : le gouvernement français adopte une nouvelle loi qui oblige les investisseurs institutionnels français à analyser et divulguer l'impact climatique de leurs investissements dès 2017.¹⁶ De plus en plus d'investisseurs ont recours à des labels de transparence, afin de communiquer leurs efforts d'analyse aux actionnaires.¹⁷

Fin 2015, plus de 20 membres de la Portfolio Decarbonization Coalition, avec en tout 230 milliards de dollars d'actifs sous gestion,

sont allés plus loin, en annonçant une réduction des émissions de gaz à effet de serre dans leurs portefeuilles. Il semble évident que la réduction de l'impact est la prochaine étape, après celle de la transparence. Ceci permet d'ouvrir des opportunités pour de nouveaux produits d'investissement. Le Low Carbon Investment Registry recense déjà 590 stratégies d'investissement visant à la réduction des émissions, menées par 240 investisseurs et gestionnaires d'actifs.

Les possibilités pour l'investisseur de réduire son impact climatique sont très variées : le désinvestissement des énergies fossiles, le recours à un large éventail d'indices bas carbone¹⁸, des fonds à impact carbone positif, les investissements cleantech¹⁹, la compensation des émissions de carbone²⁰, les résolutions d'actionnaires ou diverses stratégies d'engagement liées au climat. Les investisseurs réagissent différemment au risque climatique posé par leurs investissements ; néanmoins, il est devenu évident qu'à moyen terme, chaque investisseur va devoir prendre position sur ce sujet.

Place financière suisse et le risque climatique

En 2015, l'Office Fédéral de l'Environnement (OFEV) a commandé une étude sur le risque d'une bulle carbone pour le marché financier suisse.²¹ L'étude comprend une analyse de l'exposition aux émissions pour les indices communément utilisés par les investisseurs suisses; les résultats pour l'indice MSCI des actions mondiales sont visibles dans le Graphique 20. Ils montrent notamment que les services aux collectivités ne représentent que 3% du portefeuille, mais causent plus de 40% des émissions carbone financées. De plus, l'analyse révèle que les investisseurs suisses perdraient jusqu'à 40% de leur rendement s'ils devaient payer pour les gaz à effet de serre associés à leur investissement. L'étude conclut enfin que la plupart des investisseurs professionnels suisses n'ont pas encore étudié le sujet du changement climatique. Cette découverte est très surprenante, puisque la Suisse, pionnière dans ce domaine, a donné naissance à la plupart des prestataires importants et innovants spécialisés dans la mesure de l'impact climatique des investissements, à savoir Carbon Delta, Inrate, et South Pole Group.

Conclusion

Dans de nombreux pays, la mesure de l'impact climatique des investissements est en voie de devenir la norme. Maintenant que les gouvernements se sont engagés à atteindre une économie bas carbone (Accord de Paris durant la COP21) et vu l'intérêt grandissant du grand public pour ce sujet, il est important que les investisseurs institutionnels comprennent et anticipent les effets de la réglementation actuelle et future sur le changement climatique. Au niveau politique, cela passe par l'adoption de stratégies et d'initiatives de lutte contre le changement climatique, et de textes législatifs connexes, ce qui est à la fois un risque et une opportunité pour les investissements. La décision, récemment prise par 11 des 20 principales caisses de pensions suisses, de participer à une étude gouvernementale suisse sur le risque climatique indique clairement leur adhésion à ce type de structures. Pour les investisseurs, le premier pas consiste souvent à analyser l'empreinte carbone des investissements du portefeuille.

Références

- Global Investor Coalition on Climate Change. (2016). Low Carbon Investment-Register. Disponible sur le lien suivant : <http://globalinvestorcoalition.org/low-carbon-investment-registry/>
- Montreal Carbon Pledge. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : www.montrealpledge.org
- Portfolio Decarbonisation Coalition. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <http://unepfi.org/pdc/>
- YourSRI. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : www.yoursri.com
- Decarbonizer. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : www.decarbonizer.co
- 2 Degrees Investing. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <http://2degrees-investing.org/>

- 1 Carbon Tracker Initiative. (2015). Carbon Asset Risk: from rhetoric to action. Disponible sur le lien suivant : <http://www.carbontracker.org/report/carbon-asset-risk-from-rhetoric-to-action/>
- 2 Degrees Investing. (2016). Studies. Disponible sur le lien suivant : http://2degrees-investing.org/#!/page_Resources
- 3 Financial Stability Board. (2015). Proposal for a disclosure task force on climate related risk. Disponible sur le lien suivant : <http://www.financialstabilityboard.org/2015/11/fsb-proposes-creation-of-disclosure-task-force-on-climate-related-risks-2/>
- 4 European Commission. (2016). The EU Emissions Trading System. Disponible sur le lien suivant : http://ec.europa.eu/clima/policies/ets/index_en.htm \h Plus de 60 pays et villes ont déjà développé des mécanismes de prix du carbone, ou sont en train de le faire : <http://www.worldbank.org/content/dam/Worldbank/Highlights%20&%20Features/Climate%20Change/carbon-pricing-map-900x476-c.jpg>
- 5 Columbia Law School. (2015). Non U.S Climate Change Litigation Chart. Disponible sur le lien suivant : http://web.law.columbia.edu/sites/default/files/microsites/climate-change/files/_non-u.s._litigation_chart_nov_2015_update.pdf
- 6 EY. (2015). Let's talk: sustainability. Special edition on stranded assets. Disponible sur le lien suivant : <http://www.ey.com/AU/en/Services/Specialty-Services/Climate-Change-and-Sustainability-Services/EY-lets-talk-sustainability-issue-4-stranded-assets-from-fact-to-fiction>
- 7 Corporate Knights. (2015). What kind of world do you want to invest in?. Disponible sur le lien suivant : <http://www.corporateknights.com/reports/portfolio-decarbonizer/fossil-fuel-investments-cost-major-funds-billions-14476536/350.org/>
- 8 Voir par exemple : Chan, S. P. (2015). Mark Carney unveils climate change taskforce. The Telegraph. Disponible sur le lien suivant : <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/12033550/Mark-Carney-unveils-climate-change-taskforce.html>
- 9 Fossil-free. (2016). What is fossil fuel Divestment?. Disponible sur le lien suivant : <http://gofossilfree.org/what-is-fossil-fuel-divestment/>
- 10 Voir par exemple le film des militants, Do the math: 350.org. (2015, August 13). Do the Math The Movie. Disponible sur le lien suivant : <https://www.youtube.com/watch?v=KuCGVwJIRd0>
- 11 Institutional Investors Group on Climate Change. (2015). Investor guide to carbon footprinting. Disponible sur le lien suivant : http://www.iigcc.org/files/publication-files/Carbon_Compass_final.pdf?iframe=true&width=986&height=616
- 12 degrees Initiative. (2015). Carbon intensity, Carbon risk exposure. Disponible sur le lien suivant : http://2degrees-investing.org/IMG/pdf/rapport_correlations_en_v8_combined.pdf?iframe=true&width=986&height=616 CDP. (2015). Climate action and profitability. Disponible sur le lien suivant : <https://www.cdp.net/CDPResults/CDP-SP500-leaders-report-2014.pdf>
- 13 Mercer. (2015). Investing in a time of climate change. Disponible sur le lien suivant : <http://www.mercer.com/services/investments/investment-opportunities/responsible-investment/investing-in-a-time-of-climate-change-report-2015.html>
- 14 Ceci inclut les stratégies de désinvestissement, les alternatives d'investissement bas carbone, les stratégies de décarbonisation ou décarbonation, la couverture du risque carbone au moyen de l'investissement dans les grands gagnants face au changement climatique, l'investissement positif incluant les actifs réels dans l'espace forestier : http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/climate_strategies_metrics.pdf
- 15 TriplePundit. (2015). Majority of BP Shareholders Vote For Climate Change Resolution. Disponible sur le lien suivant : <http://www.triplepundit.com/2015/04/majority-bp-shareholders-vote-climate-change-resolution/>
- 16 En 2015, le gouvernement suédois a également exigé que ses fonds de pension gouvernementaux, les fonds AP, divulguent l'empreinte carbone de leurs investissements.
- 17 Par exemple SEB Group. (2014). SEB's Ethical Sweden Fund granted climate label. Disponible sur le lien suivant : <http://sebgroup.com/press/news/seb-ethical-fund-sweden-granted-climate-label>
- 18 Solactive. (2016). Solactive launches Low Carbon Index Family A smart way for Investor to take action on climate change. Disponible sur le lien suivant : <http://www.solactive.com/press-releases/solactive-launches-low-carbon-index-family-a-smart-way-for-investor-to-take-action-on-climate-change-2/>
- 19 Technologyfund. (2016). Homepage. Disponible sur le lien suivant : <http://www.technologyfund.ch/>
- 20 Voir aussi : <http://www.myfuturesuper.com.au/> and <https://www.credit-suisse.com/ch/en/asset-management/solutions-capabilities/real-estate-ch/investments/cs-lux-european-climate-value-property-fund.html>
- 21 Office Fédérale de l'Environnement. (2015). Risque carbone pour la place financière suisse. Disponible sur le lien suivant : http://www.bafu.admin.ch/klima/index.html?lang=en&download=NHZLpZeg7t,lnp61ONTU042I2Z6In1a-d1Izn4Z2qZpn02YUqZ2Z6gpJcHeYf4F2ym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--

NEST FONDATION COLLECTIVE (Nest)

Un pionnier de l'investissement durable renforce la transparence en matière d'intensité carbone du portefeuille

Type d'organisation	Caisse de pension																		
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	2,12 milliards de CHF																		
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)	<p>Allocation par classe d'actifs :</p> <table border="1"> <tr> <td>Prêts et obligations en francs suisses:</td> <td>19 %</td> </tr> <tr> <td>Obligations étrangères:</td> <td>6 %</td> </tr> <tr> <td>Actions suisses:</td> <td>7 %</td> </tr> <tr> <td>Actions mondiales:</td> <td>24 %</td> </tr> <tr> <td>Immobilier:</td> <td>24 %</td> </tr> <tr> <td>Autres:</td> <td>20 %</td> </tr> </table> <p>(Capital-investissement, Insurance-Linked Securities, titres de créance, infrastructure, liquidités)</p> <p>Allocation des actifs selon la région :</p> <table border="1"> <tr> <td>Actifs suisses:</td> <td>59 %</td> </tr> <tr> <td>avant couverture des devises</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Actifs mondiaux:</td> <td>41 %</td> </tr> </table>	Prêts et obligations en francs suisses:	19 %	Obligations étrangères:	6 %	Actions suisses:	7 %	Actions mondiales:	24 %	Immobilier:	24 %	Autres:	20 %	Actifs suisses:	59 %	avant couverture des devises		Actifs mondiaux:	41 %
Prêts et obligations en francs suisses:	19 %																		
Obligations étrangères:	6 %																		
Actions suisses:	7 %																		
Actions mondiales:	24 %																		
Immobilier:	24 %																		
Autres:	20 %																		
Actifs suisses:	59 %																		
avant couverture des devises																			
Actifs mondiaux:	41 %																		

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ?

Dès le début des années 90, à la demande de son comité de placement, le Conseil de fondation de Nest a complété des critères sociaux et écologiques à ses directives de placement. L'objectif était alors de refléter, dans la politique d'investissement, les valeurs de l'institution et de ses assurés. Les plus de 15 000 assurés de Nest représentent aussi les valeurs et les objectifs de la politique suisse, qui se modèle sur le principe du développement durable.

Quelle a été la principale motivation de cette démarche ?

La discussion qui a eu lieu il y a plus de 20 ans visait à savoir comment investir en respectant l'environnement et dans des conditions socialement responsables. À l'époque, d'autres thématiques environnementales étaient à l'ordre du jour, telles que la pollution atmosphérique et les déchets. Néanmoins, il était déjà clair à l'époque qu'il valait mieux favoriser les énergies ne nuisant pas à l'environnement, et éviter autant que possible les productions énergétiques polluantes.

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable ?

La politique de placement de Nest s'appuie sur les exigences d'une économie responsable. La stratégie d'investissement durable repose sur deux piliers : exclure les branches d'activité négatives et sélectionner activement des domaines d'activité positifs. Le premier pilier s'appuie sur des directives telles que le Pacte mondial ; il vise à garantir que Nest investisse uniquement dans des activités économiques en accord avec les normes et conventions généralement établies, et qui ne nuisent pas à une économie durable.

Le second pilier, quant à lui, favorise le financement d'activités économiques efficaces d'un point de vue environnemental et social, ce qui est possible grâce à une estimation de leur efficacité. La politique d'investissement durable vient s'ajouter aux principes directeurs et aux objectifs usuels concernant le risque et le rendement, la gouvernance et les processus d'investissement.

Les directives de placement stipulent qu'en cas d'alternatives possibles (au sein d'une même classe d'actifs), il y a lieu de favoriser le placement le plus éco-efficent. Ceci vaut également pour l'intensité en CO₂. Par exemple, au cours de l'analyse, plusieurs formes de production d'énergie sont comparées à travers plusieurs secteurs (exemple: comparaison de centrales à charbon et de systèmes éoliens) puis la forme la plus éco-efficent est sélectionnée et ajoutée à l'univers d'investissement durable (approche Best-in-Service).

Les gestionnaires du portefeuille reçoivent l'univers d'investissement durable de Nest comme point de départ et investissent ensuite d'après des critères d'ordre financier, tels que la valorisation des actions ou le rating des obligations.

Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable ?

La stratégie de durabilité (et avec elle, l'orientation du portefeuille vers une faible intensité en CO₂) est ancrée dans les directives de placement. L'intensité en CO₂ est un élément d'évaluation environnementale.

Nest sous-traite la gestion de ses actifs par le biais de mandats externes et entretient des relations avec plusieurs gestionnaires d'actifs. Les portefeuilles en gestion active prennent modèle sur les benchmarks usuels du marché. Nest met son univers de placement à la disposition des gestionnaires d'actifs. La séparation de la recherche en durabilité, d'une part, et de la gestion des actifs, d'autre part, permet de garantir que tous les portefeuilles soient gérés selon les mêmes conditions de départ. Depuis 2015, l'intensité en CO₂ des portefeuilles d'actions est calculée et comparée à un objectif fixé.

À quelles ressources avez-vous eu recours ?

En s'appuyant sur les directives de placement de Nest, l'univers d'investissement durable est établi par Inrate, une agence qui propose des ratings de durabilité. Un spécialiste externe apporte également son assistance à Nest, dans la préparation de rapports concernant les effets de la durabilité sur la construction d'un portefeuille d'actions cotées. Les autres étapes du processus (attribution des mandats, système de rapports, etc.) s'effectuent en interne.

Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus ?

Dans l'ensemble, la mise en place est facile parce qu'elle s'appuie sur un univers d'investissement durable clairement défini. Elle demande un peu plus de coordination, puisque plusieurs parties sont impliquées. Néanmoins, le travail supplémentaire se maintient dans les marges de coût usuelles dédiées aux mandats actifs, et survient surtout lors de la mise en place d'un nouveau portefeuille.

L'approche Best-in-Service, qui identifie et sélectionne les entreprises éco-éfficientes, permet aussi d'obtenir automatiquement un portefeuille à faible empreinte carbone, comme le confirment les valeurs ex post. Ceci survient sans même que le portefeuille ait été optimisé pour afficher une faible intensité en CO₂.

Quelles ont été les plus grandes difficultés ?

Le plus grand défi réside peut-être dans l'assurance d'une communication claire entre toutes les parties concernées, afin d'éviter tout malentendu. Cette condition a été particulièrement importante, car en se lançant dans cette démarche, Nest s'est aventuré en terre inconnue.

Où voyez-vous aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable ?

Grâce à cette démarche, Nest a pu mettre en application les valeurs de l'institution et de ses assurés de manière cohérente, tout en mettant en place une stratégie de placement performante. Dans un contexte de sensibilisation croissante aux thématiques de durabilité (changement climatique, droits humains), cette politique de placement permet aussi de mieux protéger la réputation de l'entreprise.

19 RÔLE DES INDICES DANS LE CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

KELLY HESS | Project Manager, Swiss Sustainable Finance
KONSTANTIN MEIER | Manager, PwC

De plus en plus, les investisseurs prennent conscience de l'importance de la durabilité dans l'entreprise; ils explorent alors différents moyens d'intégrer certains critères, entre autres de nature environnementale, sociale ou de gouvernance (ESG), dans leurs stratégies d'investissement. Pour une mise en œuvre réussie de ce type de stratégies, les investisseurs ont besoin d'indices de durabilité fiables, adaptés à leur démarche et à l'ampleur de leurs placements.

Les indices de durabilité existent depuis plus de 25 ans, sous de nombreuses formes différentes, développées en fonction des besoins des investisseurs. Contrairement aux indices traditionnels, ceux-ci considèrent la durabilité comme le facteur déterminant d'inclusion dans un indice ou de pondération des sociétés présentes dans l'indice. Ils peuvent prendre en compte des critères de durabilité d'ordre général (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance) ou des considérations thématiques (énergies propres, rareté de l'eau) ou encore exclure divers secteurs controversés (alcool, tabac, énergie nucléaire, armes).

En matière d'investissement, les indices de durabilité peuvent jouer deux rôles fondamentaux¹: ils peuvent remplacer les indices traditionnels pour, soit 1) mener des stratégies actives dans un univers d'investissement durable, lorsque les gestionnaires souhaitent un univers de départ ou une base de comparaison adaptés pour construire leur propre portefeuille d'investissement durable, soit 2) mettre en place des stratégies passives (exemple: fonds indiciels cotés, ETF) reflétant des considérations de durabilité.

Par l'intégration de critères de durabilité dans la sélection initiale, ce type d'indices est souvent considéré comme «semi-passif»: il s'appuie en effet sur une sélection active d'actions et d'obligations basée sur des règles prédéterminées, ce qui produit une erreur de suivi (tracking error) par rapport aux indices traditionnels. La

multiplication des indices ESG a également l'avantage d'encourager les entreprises à développer et améliorer en permanence leur stratégie de durabilité: en effet, le fait pour une entreprise d'être incluse dans ce type d'indices est, à l'égard des investisseurs, un signe de son engagement pour la durabilité.

L'univers des indices de durabilité

En vingt ans, la plupart des grands fournisseurs d'indices traditionnels ont étendu leur offre aux indices de durabilité. MSCI, S&P, FTSE, STOXX et Solactive proposent tous de tels indices boursiers. À l'origine, les indices de durabilité n'étaient disponibles que pour les actions, principalement parce qu'il est plus facile de leur appliquer des facteurs de durabilité qu'à des obligations à revenu fixe (pour lesquelles d'autres facteurs tels que la maturité, la devise et la subordination entrent d'abord en jeu). Néanmoins, la demande des investisseurs ne cessant de croître, d'autres offres se sont développées en matière d'indices et de benchmarks de durabilité. En cinq ans, le marché a explosé et les critères de durabilité ont fait leur entrée dans un nombre croissant d'indices actions, et plus encore dans divers indices obligataires² (tels que la famille d'indices S&P ESG Sovereign Bond ou Barclays MSCI ESG Fixed Income). Cette évolution est accueillie favorablement par les investisseurs institutionnels, qui placent généralement la majorité de leurs capitaux dans des produits à revenu fixe.

Le nombre d'indices ESG, couvrant certaines régions ou certaines tranches de capitalisation boursière, ne cesse d'augmenter d'année en année, et la plupart des fournisseurs d'indices proposent d'ores et déjà des indices de durabilité pour les marchés émergents. Cependant, malgré une transparence accrue pour les règles et les filtres de durabilité appliqués, les indices de durabilité restent très

Tableau 10

INDICES DE DURABILITÉ DE CERTAINS GRANDS FOURNISSEURS D'INDICES

INDICE DE DURABILITÉ	TYPE	MÉTHODES APPLIQUÉES POUR SÉLECTIONNER ET PONDÉRER LES VALEURS DE L'INDICE	COUVERTURE	RECHERCHE	FOURNISSEUR DE L'INDICE	ANS
Indice de durabilité Dow Jones Sustainability Indices (DJSI)	— Indice boursier	— Best-in-class — Autres schémas de pondération — Critères d'exclusion (optionnel)	Globale	RobecoSAM	S&P DJ Indices	1999
Indices S&P ESG	— Indice boursier	— Schémas de pondération alternatifs	Globale	RobecoSAM	S&P DJ Indices	2016
Indices STOXX ESG & Sustainability	— Indice boursier	— Best-in-class	Globale	J. Safra Sarasin/ Sustainalytics	STOXX	2001
Indices MSCI ESG et SRI	— Indice boursier	— Best-in-class — Critères d'exclusion	Globale	MSCI ESG	MSCI	2007
Indices FTSE4Good	— Indice boursier	— Best-in-class — Critères d'exclusion	Globale	FTSE RUSSEL Sustainalytics	FTSE	2001
SIX Switzerland Sustainability 25®	— Indice boursier	— Best-in-class	Suisse	RobecoSAM	SIX Swiss Exchange	2014
Indice S&P ESG Sovereign Bond (obligations d'État)	— Indice obligataire	— Schémas de pondération alternatifs	Europe	Barclays et	S&P DJ	2015
Barclays MSCI ESG Fixed Income Indices	— Indice obligataire	— Best-in-class — Schémas de pondération alternatifs — Critères d'exclusion (optionnel)	Mondiale	MSCI ESG	MSCI	2013
INDICES BOURSISERS ADAPTÉS À UNE THÉMATIQUE DONNÉE		EXEMPLES				
Bas carbone		— Indices MSCI Low Carbon — Famille d'indices S&P Fossil Fuel Free — Famille d'indices STOXX Low Carbon — Solactive SPG Low Carbon				
Énergie alternative		— S&P Global Alternative Energy Index — World Alternative Energy Index (Société Générale et RobecoSAM) — Solactive Alternative Energy Index				
Eau		— S&P Global Water Index — MSCI Global Sustainable Water Index				

Source : Swiss Sustainable Finance (2016)

complexes, en raison du grand nombre d'indicateurs (parfois plus de 500) utilisés pour sélectionner les valeurs retenues. Il s'agit d'un problème commun à tous les fournisseurs d'indices, et l'investisseur fera bien d'y prêter attention lorsqu'il sélectionne l'indice qui reflète ses propres convictions en matière de durabilité. De nombreux fournisseurs d'indices se sont dotés d'outils permettant de réduire les biais indésirables (par ex. selon la région, la capitalisation boursière, le secteur, la volatilité, l'effet de levier) dus à la sélection d'une entreprise durable d'un indice³ majeur tel que le S&P 500 ou le MSCI Monde. Il est donc possible de construire un indice de durabilité, imitant ainsi l'exposition des indices traditionnels les plus répandus à certains facteurs pour ne s'en écarter que sur des facteurs dits «de durabilité» ou «ESG». Il s'agit d'une solution très attrayante pour les propriétaires d'actifs soumis à des règles d'investissement strictes sur le plan de l'exposition à des facteurs standards, mais soucieux d'accroître leur exposition aux sociétés durables.

Les indices actuellement disponibles résultent d'approches diverses. Ils peuvent être construits d'après l'approche Best-in-class (qui ne retient que les entreprises présentant la meilleure performance de durabilité), l'approche de filtrage négatif / d'exclusion (qui exclut certains secteurs spécifiques ou les entreprises à faible performance ESG), ou un schéma de pondération alternatif (qui surpondère ou sous-pondère certains secteurs selon leur performance de durabilité). Le Tableau 10 présente quelques indices de durabilité proposés par de grands fournisseurs.

Deux utilisations des indices de durabilité dans le processus d'investissement

L'indice considéré comme univers d'investissement et comme benchmark pour des fonds actifs: de nombreux investisseurs choisissent d'avoir recours à un indice de durabilité pour leur stratégie de gestion active. Soit ils choisissent un indice existant, soit ils créent un

indice personnalisé mieux adapté à leurs besoins, avec l'aide d'un fournisseur d'indices.

Pour les stratégies actives, les différents émetteurs inclus dans l'indice de durabilité peuvent servir d'univers de base, et le gestionnaire y choisit ceux dans lesquels il souhaite investir. Lors de la sélection de son portefeuille final, le gestionnaire d'actifs y ajoute généralement ses propres critères de sélection, tantôt purement financiers (données de rentabilité), tantôt de durabilité (ESG, exposition à certaines thématiques ou à certains secteurs). En principe, l'indice sélectionné est utilisé à la fois comme univers de départ et comme indice de référence pour les comparaisons de performance. Cela résout le problème que rencontrent de nombreux gestionnaires de portefeuille lorsqu'ils adoptent des indices traditionnels comme benchmark de performance pour leur stratégie d'investissement. Le recours à des indices de durabilité est l'occasion de comparer les stratégies d'investissement durable à des benchmarks mieux appropriés.

Les fonds indiciaires passifs: bon nombre d'organismes, et en particulier les investisseurs institutionnels, sont largement investis dans des stratégies passives. Par définition, la gestion passive réplique un indice défini et constitue donc une solution peu coûteuse pour s'exposer à un segment de marché donné (par exemple une région, un secteur, un niveau de capitalisation boursière).

La pratique la plus courante consiste à utiliser l'indice de durabilité existant qui correspond le mieux à la stratégie ou à la politique d'investissement voulue. Il est également possible de collaborer avec un fournisseur d'indices pour mettre au point un indice personnalisé correspondant aux besoins de l'investisseur. Un investissement passif basé sur un indice de durabilité présente inévitablement une composante active, puisque la composition de l'indice repose sur des filtres de durabilité: l'indice présente donc généralement une erreur de suivi par rapport à l'indice de marché standard, et ces investissements peuvent donc être qualifiés de «semi-passifs». L'investisseur

peut lancer un fonds indiciel ou utiliser un mandat de gestion passive ou des ETF pour investir dans les valeurs couvertes par l'indice de durabilité sélectionné. Il s'agit d'une méthode relativement peu coûteuse et pragmatique pour la mise en place d'une stratégie durable.

Critères de sélection d'un indice en vue d'une stratégie d'investissement: gestion active ou gestion passive

Lorsque l'on sélectionne l'indice adapté pour une stratégie de gestion passive ou active, il y a lieu de prendre en compte un certain nombre de critères. Les besoins spécifiques de l'investisseur jouent un rôle essentiel dans cet exercice.

Voici plusieurs caractéristiques à considérer :

- l'allocation des actifs (classe d'actif, région, secteur, capitalisation boursière)
- l'évaluation des méthodes de sélection et d'évaluation des critères de durabilité (Best-in-class, exclusion, degré de sélectivité)
- le profil financier: chiffre d'affaires, erreur de suivi, de performance et indicateurs de risque (par ex.: drawdown)
- l'adéquation de l'indice pour une utilisation avec d'autres instruments quantitatifs (optimisation d'après une pondération plus élevée de facteurs de valeur ou de capitalisation boursière)

Seuls les indices coïncidant au mieux avec la stratégie de placement de l'investisseur devraient entrer en considération.

Conclusion

Les indices de durabilité peuvent se révéler particulièrement utiles pour un investisseur institutionnel qui investit une bonne part de ses placements en gestion passive et qui subit d'intenses pressions pour réduire les coûts pour toutes ses stratégies. Au moment de choisir un indice de durabilité, l'investisseur vérifiera si :

- l'indice choisi correspond bien à sa stratégie d'investissement;
- un indice standard convient mieux à ses besoins qu'un indice personnalisé, ou le contraire;
- il veut utiliser l'indice comme univers d'investissement et comme indice de référence, ou comme base d'une gestion indicelle passive.

Avec ces solutions toutes faites, l'investisseur peut appliquer rapidement et à faible coût des stratégies durables; surtout s'il ne possède pas de capacités propres d'analyse de durabilité. Au fil des ans, les fournisseurs d'indices de durabilité ont étendu leur offre et affiné leurs techniques. Ils peuvent dorénavant offrir des solutions innovantes et personnalisées, adaptées à presque tous les besoins de placements.

Références

— Faust, M., & Scholz, S. (Eds.). (2014). Nachhaltige Geldanlagen: Produkte, Strategien und Beratungskonzepte. Frankfurt School Verlag.

¹ Giese, G. (2014). Sustainability Indices. In Nachhaltige Geldanlagen. Frankfurt School Verlag.

² Bloomberg. (2013). Barclays, MSCI Issue Fixed-Income Sustainability Indices. Disponible sur le lien suivant : <http://www.bloomberg.com/news/2013-06-12/barclays-msci-issue-fixed-income-sustainability-indices.html>

³ Staub-Bisang, M. (2012). Sustainable Investing for Institutional Investors. Wiley Finance.

Une caisse de pension privée fait développer un produit durable passif sur mesure

Type d'organisation	Caisse de pension																
Actifs sous gestion (au 31.12.2015)	768 millions de CHF																
Allocation des actifs (approximation au 31.12.2015)	<p>Allocation par classe d'actifs :</p> <table border="1"> <tr> <td>Obligations en CHF:</td> <td>14%</td> </tr> <tr> <td>Obligations en devises:</td> <td>13%</td> </tr> <tr> <td>Actions suisses:</td> <td>9%</td> </tr> <tr> <td>Actions internationales:</td> <td>27%</td> </tr> <tr> <td>Immobilier (y compris hypothèques):</td> <td>34%</td> </tr> <tr> <td>Autres:</td> <td>3%</td> </tr> </table> <p>Allocation des actifs selon la région :</p> <table border="1"> <tr> <td>Suisse:</td> <td>60%</td> </tr> <tr> <td>Monde:</td> <td>40%</td> </tr> </table>	Obligations en CHF:	14%	Obligations en devises:	13%	Actions suisses:	9%	Actions internationales:	27%	Immobilier (y compris hypothèques):	34%	Autres:	3%	Suisse:	60%	Monde:	40%
Obligations en CHF:	14%																
Obligations en devises:	13%																
Actions suisses:	9%																
Actions internationales:	27%																
Immobilier (y compris hypothèques):	34%																
Autres:	3%																
Suisse:	60%																
Monde:	40%																

Qui a initié la mise en place d'une stratégie d'investissement durable ? C'est en 2008 qu'est venue l'impulsion visant à intégrer des critères de durabilité dans la stratégie d'investissement, à l'initiative d'un membre du Conseil de fondation. Par la suite, le sujet a été discuté au Conseil de fondation et dès 2009, la décision a été prise d'investir pour la première fois dans des placements durables, à titre d'essai.

Quelle a été la principale motivation de cette démarche ? Depuis la fondation de Prévoyance professionnelle Swissport (PVS), la charte prévoit que les prestations fournies doivent être financées d'une manière acceptable sur le plan éthique. Le Conseil de fondation estimait que «le moment était venu» de se familiariser avec cette thématique en pleine mutation; d'autre part, la pression augmentait aussi de la part de certaines organisations représentatives du personnel. Puisque les investissements durables n'étaient finalement pas moins rentables que des produits traditionnels comparables, Le Conseil a tout simplement voulu s'essayer à la thématique (également dans une optique de diversification du risque).

Quels sont les principaux éléments de votre stratégie d'investissement durable ? Suite à la discussion du Conseil de fondation, un nouveau passage a été ajouté à la charte, prévoyant que PVS doit gérer ses actifs avec discernement et prendre en considération des investissements durables, dans la mesure du possible. Au même moment, il a été décidé, dans un premier temps, d'investir 5% des actifs dans des fonds durables. Ensuite, le Conseil de fondation a précisé sa définition du concept de «durabilité» pour PVS, s'appuyant sur l'approche de la durabilité en trois piliers, favorisant la durabilité économique, écologique et sociale. Il a aussi fixé des critères d'exclusion pour ses investissements, à savoir: l'armement, l'alcool, le tabac, la pornographie, le génie génétique, le travail des enfants et les jeux d'argent.

Comment avez-vous mis en application votre stratégie d'investissement durable?	En 2009, nous avons lancé un appel d'offres relatif à des fonds en actions durables, dans l'objectif de sélectionner trois produits aux approches différentes. En 2012, en coopération avec la Banque cantonale de Zurich (ZKB), nous avons créé un fonds en actions passif et durable qui correspond aux critères de PVS tout en présentant un écart sensible avec l'indice MSCI mondial (ex-Suisse).
À quelles ressources avez-vous eu recours?	Tant pour le débat du Conseil de fondation visant à définir des critères d'investissement durable que pour le premier appel d'offres visant à trouver un produit adapté, nous avons été accompagnés par un conseiller externe en investissement. Pour le lancement d'un fonds en actions durable correspondant aux critères de PVS, nous avons travaillé avec la ZKB.
Quelles leçons tirez-vous de la mise en place de ce processus?	Les premières discussions au Conseil de fondation, jusqu'à la définition de la stratégie d'investissement durable, ont demandé beaucoup de temps. Un certain «processus de maturation» a été nécessaire pour déterminer nos exigences. Après les premières expériences, le Conseil de fondation a souhaité investir dans des placements durables conformément aux critères de PVS. Néanmoins, il n'existait sur le marché aucun produit de placement à la fois peu coûteux et très proche de l'indice de référence, qui satisfasse aux critères définis; c'est pourquoi PVS a mis au point un produit adapté avec un fournisseur de fonds de placement. Cette étape a requis un grand engagement de la part des responsables des investissements au sein du Conseil de fondation et de la direction.
Quelles ont été les plus grandes difficultés?	Le plus difficile, pour le Conseil de fondation, a été de parvenir à une définition de la stratégie d'investissement durable «maison». PVS a fixé à la fois des critères d'exclusion normatifs et des critères fondés sur des valeurs, au terme de discussions très approfondies.
Quels sont aujourd'hui les principaux avantages de la stratégie d'investissement durable?	La stratégie adoptée est conçue pour accumuler progressivement de l'expérience dans le domaine de l'investissement durable. Aujourd'hui, plus de 10% du portefeuille et environ 30% des placements en actions sont durables. La mise en pratique (surtout au moyen de fonds passifs) s'est faite sans grands frais et a fait ses preuves sur le plan du rendement. Les investissements durables vont dans le sens de l'objectif fondamental de PVS, qui consiste à financer ses prestations d'une manière acceptable d'un point de vue éthique.

20 POLITIQUE DE TRANSPARENCE DANS LE CONTEXTE DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

EROL BILECEN | CSR-Management, Raiffeisen Suisse

Pour un investisseur institutionnel, la crédibilité est une caractéristique essentielle. Prenons le cas d'une caisse de pension: chaque bénéficiaire aimerait être sûr que ses capitaux de prévoyance sont gérés avec tout le soin nécessaire. Sur ce point, la transparence est un facteur essentiel pour établir une relation de confiance entre le bénéficiaire et la caisse de pension.

La crédibilité relative aux aspects purement financiers, elle, est d'ores et déjà assurée par l'effet de textes réglementaires et d'audits. Sur le point de la durabilité, en revanche, beaucoup reste encore à faire, même si dans certains pays européens, on s'emploie à formaliser cet aspect des choses. C'est le cas de la France et des Pays-Bas, comme expliqué ci-dessous (voir aussi le chapitre 5 sur le point de la réglementation). En matière d'investissement responsable, s'il est un élément qui favorise la crédibilité, c'est la transparence, cette preuve que les actes suivent les paroles.

Publication de la politique d'investissement durable

Pour un investisseur institutionnel, il est donc judicieux d'assurer une transparence totale dès le stade de l'élaboration de sa politique d'investissement durable. La première étape, et la plus facile, consiste pour l'investisseur à annoncer sa stratégie d'investissement sur son site internet, son rapport annuel ou dans une brochure d'information ou de promotion d'image. Comme toujours, en matière de communication, le message variera selon les destinataires. Dans le cas d'une caisse de pension, il s'agira avant tout des bénéficiaires; dans le cas d'une fondation, ce sera à la fois le grand public et les donateurs effectifs ou potentiels. En plus d'être informé de l'existence de cette stratégie, le public cible pourra être intéressé d'apprendre les raisons pour lesquelles celle-ci a été élaborée. Dans les deux cas cités ci-dessus, les raisons seront soit d'ordre financier (éviter certains risques), soit d'ordre éthique (cas d'une fondation qui veut éviter tout investissement contraire à son objet statutaire).

Transparence par rapport à la durabilité du portefeuille

Une fois l'objectif décrit, il s'agit d'informer le public sur le mode de mise en œuvre de cette stratégie d'investissement durable. En l'occurrence, il est important que les informations fournies ne se limitent pas à la dimension financière («nos investissements durables ont abouti à une performance financière de x%») mais s'étendent aussi à la réalisation des objectifs de durabilité. La communication peut porter sur l'aspect qualitatif ou quantitatif. Une des manières d'illustrer la durabilité d'un portefeuille consiste, par exemple, à calculer la note de durabilité moyenne d'un portefeuille d'après la moyenne arithmétique pondérée (selon le poids de chaque investissement) de

la note de durabilité de chacune des positions individuelles, pour la comparer ensuite à la note de durabilité moyenne d'un benchmark traditionnel. Comme ces notes sont habituellement ordinales, leur comparaison produit un classement (du meilleur au moins bon), mais ne permet pas de se prononcer sur l'ordre de grandeur des écarts («Le degré de durabilité du portefeuille est supérieur de y% à celui de l'indice de référence»).

En France, depuis janvier 2016, les investisseurs institutionnels, les gestionnaires de fonds et les assureurs sont légalement tenus de préciser dans quelle mesure ils prennent en compte les critères ESG dans leur processus de placement, le volume d'émissions de gaz à effet de serre liés à leurs investissements, et dans quelle mesure ils participent au financement de la transition vers une économie verte.

Cela rejoint la tendance actuelle selon laquelle de plus en plus d'investisseurs mesurent l'empreinte carbone de leur portefeuille. Cette empreinte carbone exprime le nombre de tonnes de dioxyde de carbone associé à un certain montant d'investissement. La réflexion qui est à la base de cette tendance est simple: si de nouveaux textes réglementaires, joints à l'évolution du marché, contraignent de plus en plus les entreprises à réduire leurs émissions, les investissements présentant une intensité en CO₂ élevée vont devenir de plus en plus risqués. On pourra donc, en comparant l'intensité carbone d'un portefeuille à un indice de référence, mettre en évidence par un seul chiffre une «plus-value écologique» quantitative, en contraste à la note moyenne de durabilité: «le volume d'émissions de CO₂ liées à ce portefeuille par tranche de 1000 CHF est inférieur de x% à celui de son indice de référence.» Cet avantage cache malheureusement un certain nombre d'inconvénients majeurs: la plupart des chiffres communiqués par les entreprises sont des estimations et ne concernent que le passé (tout comme leurs données comptables). Le principal inconvénient est cependant que cet indicateur ne concerne que la seule dimension climatique. Les autres indicateurs, qu'ils soient écologiques ou de durabilité sociale, sont entièrement occultés. Enfin et surtout, il est pratiquement impossible de préciser si une variation de l'empreinte carbone est due à une décision d'ordre écologique ou financier.

Sur ce dernier point, certains indicateurs de durabilité diversifiés pourraient apporter un début de solution. Ainsi, la ZKB (Zürcher Kantonal Bank) utilise, pour ses fonds de placement, un indicateur environnemental (émissions de CO₂ pour un chiffre d'affaires donné), un indicateur social (un indicateur du risque de réputation) et un indicateur de gouvernance d'entreprise (une note financière). Cette vision tridimensionnelle pose le problème de la «compensation»

de ces différentes dimensions: de combien l'entreprise doit-elle réduire ses émissions de CO₂ pour compenser une dégradation de sa réputation?

Communication d'informations sur les votes et le dialogue actionnarial

En matière de communication sur la mise en œuvre d'une stratégie d'investissement durable, il y a aussi toute la problématique de l'exercice du droit de vote, voire du dialogue actionnarial. Depuis 2002 déjà, les caisses de pension suisses sont tenues d'établir des procédures régissant l'exercice de leurs droits d'actionnaires. L'Initiative Minder a donné un nouvel coup de pouce à cette tendance, malgré un accueil plutôt mitigé, en raison du surcoût qu'elle entraîne. Désormais, les caisses de pension sont obligées d'indiquer concrètement comment elles exercent leurs droits de vote en matière de rémunération des dirigeants. Certains investisseurs provenant des pays nordiques et anglo-saxons, en particulier, vont encore bien plus loin, publiant des statistiques détaillées sur les droits de vote exercés, sur le nombre d'entreprises avec lesquelles ils ont engagé un dialogue actif et sur les sujets abordés, en-dehors de l'assemblée générale.

En principe, ces rapports sur l'exercice des droits de vote et sur le dialogue actionnarial sont extrêmement utiles pour construire la crédibilité d'une stratégie durable. Mais ici encore, il y a certaines réflexions à garder à l'esprit. Ainsi, il arrive que le succès du dialogue actionnarial dépende d'un certain degré de confidentialité. Le rapport doit donc apporter une certaine part de transparence, soigneusement dosée, mais éviter de mettre en péril les négociations qui se déroulent normalement en coulisses. Pour l'exercice des droits de vote, il est important que les statistiques de vote publiées soient conformes à la politique de vote choisie. Les investisseurs institutionnels adoptent de plus en plus fréquemment la stratégie «vote & dialogue actionnarial»: c'est pourquoi justement, lorsque l'investisseur maintient malgré tout des entreprises non durables dans le portefeuille, il s'agit de recenser clairement les succès d'un dialogue actionnarial, mais aussi les échecs et leurs conséquences. Cette manière d'agir ne manquera pas de déclencher des discussions avec diverses parties prenantes, mais favorisera justement la crédibilité à moyen et long terme.

La transparence renforce la confiance

L'exemple ci-dessous montre comment, par une politique de transparence, il est possible de reconstruire une relation de confiance précédemment ébranlée. En décembre 2007, une émission d'enquête

de la télévision néerlandaise révélait que les fonds de pension de ce pays avaient investi des fonds auprès de producteurs d'armes à sous-munitions. Or aux Pays-Bas, comme en Suisse, presque toute la population cotise à un fonds de pension. Cette information a donc suscité dans l'opinion publique de vives critiques, et la pression sur les responsables des fonds de pension s'est rapidement intensifiée. Les fonds de pension se sont alors engagés à revendre leurs participations dans toutes ces entreprises. Pour éviter que de semblables situations puissent se reproduire à l'avenir, plusieurs fonds de pension ont même adopté une politique de transparence totale pour leurs bénéficiaires. À peine quelques semaines plus tard, chaque bénéficiaire pouvait consulter l'intégralité du portefeuille de son fonds de pension, directement sur Internet.

Conclusion

Quelle que soit la politique adoptée par un investisseur institutionnel en matière d'investissement durable, il est généralement préférable qu'il communique à ses groupes cible, en toute transparence, les efforts déployés ainsi que les succès et les échecs de son action. Cette démarche est la seule qui permette d'enclencher un cycle de retour d'information et de légitimer et d'améliorer en permanence la stratégie de placement. Toute politique de transparence nécessite des efforts non négligeables; mais ces efforts ne manqueront pas de se justifier par un surcroît de crédibilité, un regain de légitimité et une diminution des risques de réputation.

Références

- PRI. (2016). Reporting and Assessment. Disponible sur le lien suivant: <https://www.unpri.org/about/pri-teams/reporting-and-assessment>
- Norges Bank investment management. (2015). Responsible investment report. Disponible sur le lien suivant: <https://www.nbim.no/en/transparency/reports/2015/responsible-investment-20152/>
- Nest Fondation Collective. (2015). Treibhausgas Analyse Aktienportfolio Nest. Disponible sur le lien suivant: <https://www.nest-info.ch/anlagen/co2-report/>
- PGGM. (2015). Responsible investment report. Disponible sur le lien suivant: <https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Pages/Responsible-investing-reports.aspx>
- Österreichischen Vorsorgekasse. (2016). Umwelteklärung. Disponible sur le lien suivant: <http://www.vorsorgekasse.at/umwelteklaerung>

IV

ÉTAPES DE LA MISE EN PLACE

- 21 **Définition et mise en place d'une politique d'investissement durable – étapes pratiques**

21 DÉFINITION ET MISE EN PLACE D'UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DURABLE

étapes pratiques

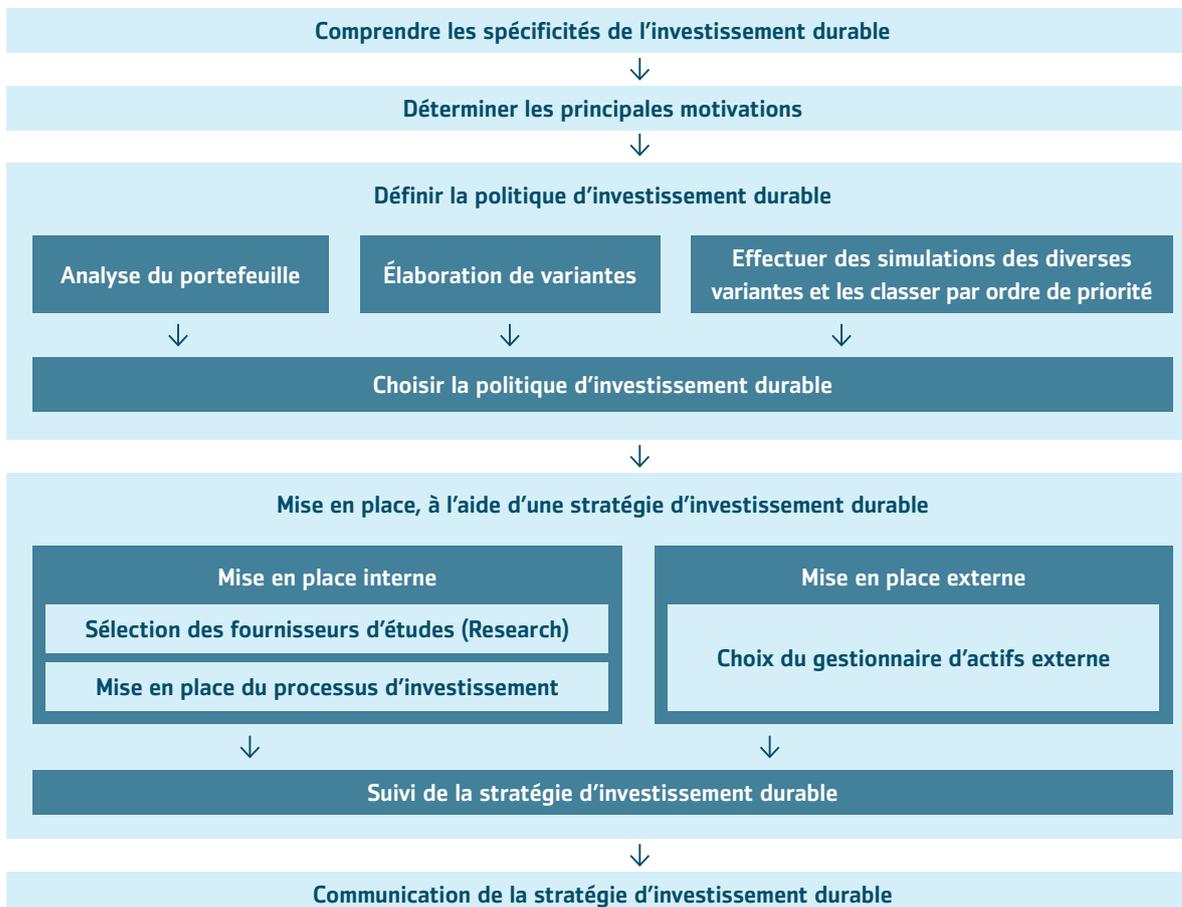
SABINE DÖBELI | Directrice, Swiss Sustainable Finance

Ce guide se veut une illustration pratique des différentes manières de prendre en compte les critères de durabilité en matière d'investissements. Il n'existe pas de bonne ou de mauvaise approche: les diverses stratégies poursuivent des objectifs multiples et produisent des effets différents. Par conséquent, il n'existe pas non plus, pour la mise en place d'une politique d'investissement durable, de recette unique, applicable à toutes les organisations. Nous allons exposer ci-dessous les étapes majeures de la formulation et de la mise en

place d'une politique d'investissement durable (voir Graphique 21). Les mesures décrites s'appuient toutes sur des études de cas pratiques, en Suisse ou ailleurs. Elles sont proposées, à titre d'orientation, tant aux membres des conseils de surveillance qu'aux spécialistes chargés d'appliquer les recommandations.

Bien entendu, il n'est pas indispensable que toutes les étapes identifiées soient mises en œuvre; il n'est pas davantage indispensable qu'elles se déroulent dans l'ordre proposé. En fonction du

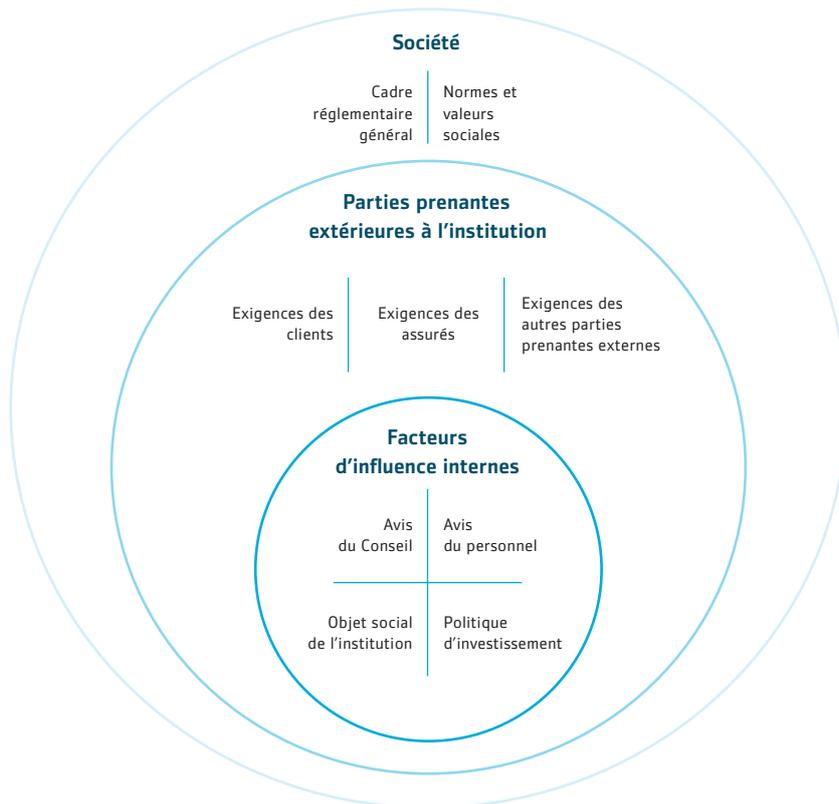
Graphique 21
ÉTAPES DE LA MISE EN PLACE D'UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DURABLE



Source: Swiss Sustainable Finance (2016)

Graphique 22 CADRE DE RÉFÉRENCE PERMETTANT DE DÉTERMINER LES PRINCIPALES MOTIVATIONS

Source: Swiss Sustainable Finance (2016)



niveau où se situe déjà l'institution dans sa réflexion sur l'investissement durable, les étapes qui la concernent seront différentes. Il arrive aussi que lors d'une première phase d'application, l'institution ne sélectionne qu'un certain nombre d'activités, puis décide de systématiser et de généraliser sa démarche ultérieurement. C'est pour cela que cette introduction débouche sur un menu très complet, dont le lecteur pourra sélectionner les « ingrédients » qui lui conviennent.

21.1 COMPRENDRE LES SPÉCIFICITÉS DE L'INVESTISSEMENT DURABLE

La mise en place d'une politique d'investissement durable nécessite une discussion approfondie au plus haut échelon (conseil de fondation/conseil d'administration), qui doit en définir les motivations et les objectifs. Pour engager cette discussion, la première étape consiste généralement à se procurer des informations générales sur la thématique de l'investissement durable. Voici quelques sujets qui ont leur place dans une telle introduction générale :

- Panorama des différentes formes d'investissement durable
- Tendances à l'échelle internationale et nationale
- Activités d'institutions comparables
- Informations sur le rendement des investissements durables

Ces informations de base pourront être préparées par des spécialistes internes ou par un expert extérieur à l'institution.¹ Elles seront le déclencheur d'une discussion approfondie sur les motivations et les objectifs de l'institution, au plus haut niveau.

21.2 DÉTERMINER LES PRINCIPALES MOTIVATIONS

La deuxième étape consiste à mener une discussion, au sein du comité de direction, pour déterminer les motivations qui poussent l'institution à s'intéresser aux investissements durables.

Information de base pour la discussion sur les motivations

En préparation à la discussion sur ses motivations de l'institution, la direction préparera ou fera préparer par des spécialistes internes divers documents. Les informations suivantes seront particulièrement utiles à ce stade (voir aussi Graphique 22) :

- La politique d'investissement de l'institution
- Les articles décrivant son objet social
- Une première analyse du portefeuille actuel (classes d'actifs, première estimation de la durabilité)
- Le point de vue des parties prenantes internes (comité de direction, collaborateurs)
- Le point de vue des parties prenantes externes (assurés et clients, notamment, par le biais de sondages ou en invitant des représentants de ces parties prenantes à la discussion)
- Des informations sur l'évolution de la réglementation
- Les normes sociales

En s'appuyant sur ces informations, le comité de direction fixe les objectifs à atteindre par le biais de sa politique d'investissement durable, ou définit les motivations majeures qui la sous-tendent.

En général, on distingue les trois motivations principales suivantes, non mutuellement exclusives :

- Respect des normes généralement admises au niveau national ou international, ou de valeurs spécifiques à l'institution
- Amélioration du profil risque/rendement des investissements
- Promotion du développement durable et des bonnes pratiques par un actionnariat actif

Respect des normes généralement admises au niveau national ou international, ou de valeurs spécifiques à l'institution

La première motivation ne tient ni aux effets financiers ni à l'influence active exercée sur les pratiques des entreprises ; elle vise à refléter certaines valeurs dans le portefeuille de placements. Divers modèles sont possibles.

Ces derniers temps, en Suisse, on observe une tendance croissante à adapter les placements aux normes internationales (par exemple les traités internationaux, le Pacte mondial ou les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales). Cette évolution n'est pas due au hasard : une étude récente estime dans ses conclusions que ces directives internationales s'appliquent également aux investisseurs. Par conséquent, même les actionnaires minoritaires ont intérêt à contrôler leurs investissements pour vérifier qu'ils ne contreviennent à aucune de ces normes (cf. Étude de cas Publica).² C'est ainsi que plusieurs grands investisseurs institutionnels ont rejoint PUBLICA pour fonder ensemble une association qui poursuit des objectifs communs (cf. étude de cas Publica, p.58). Depuis un certain temps, la Banque nationale suisse, elle aussi, contrôle ses investissements pour vérifier qu'ils ne contreviennent pas aux normes environnementales ou au respect des droits humains.

Une autre pratique, fréquemment employée, consiste à exclure certains domaines incompatibles avec les valeurs de l'institution concernée. Ainsi, pour des raisons de valeurs personnelles, un Family

Office a décidé d'exclure de ses investissements les jeux d'argent, le tabac, les armes et l'énergie nucléaire, pour concentrer ses placements sur des entreprises particulièrement durables, selon une stratégie Best-in-class (cf. étude de cas Eltaver, p.36). Une Église, de même, évite tout investissement dans le secteur des armes, des jeux d'argent et de la pornographie, et exclut toute entreprise qui contreviendrait gravement au respect des droits humains.³

Ces deux pratiques sont très différentes : la première est de plus en plus considérée comme une norme et a d'ores et déjà force de loi dans certains pays ; la seconde n'est qu'une mesure volontaire. Néanmoins, sur le point de leur mise en œuvre, elles présentent de nombreux points communs. C'est pourquoi nous les aborderons ensemble dans les explications qui vont suivre.

Amélioration du profil risque/rendement des investissements

La deuxième motivation repose sur la prise en compte de l'impact financier de la durabilité dans les décisions de placement à long, moyen et court terme. Ici encore, différentes formules sont possibles. La première consiste à tenir amplement compte des critères de durabilité dans l'analyse financière, puisque cela peut produire une plus-value dans le processus d'investissement (voir chapitres 9.1 et 9.3). Il est également possible d'incorporer au portefeuille quelques thématiques satellites très faiblement corrélées qui, justement, aideront à améliorer le profil risque/rendement du portefeuille tout entier (voir chapitres 12 et 13).

Pour les investisseurs qui placent de l'argent pour le compte de tiers, cette motivation est étroitement liée à leur devoir fiduciaire consistant à préserver les intérêts de ces tiers. Ce devoir fiduciaire englobe également la gestion consciencieuse et prévoyante du patrimoine, ce qui, d'après les experts, inclut aussi la prise en compte de facteurs ESG.⁴

Promotion du développement durable et des bonnes pratiques par un actionnariat actif

La troisième motivation peut, elle aussi, présenter plusieurs facettes. C'est souvent pour se ménager de meilleures opportunités de place-

Graphique 23 ÉVOLUTION DES MOTIVATIONS POUR L'INVESTISSEMENT DURABLE

Source: Swiss Sustainable Finance (2016)



ment à long terme que l'on décide d'exercer une influence active sur les entreprises, en vue d'améliorer leur gouvernance et de contribuer, de manière générale, à une économie plus responsable et plus durable. De nombreux grands investisseurs internationaux (Calpers, en Californie, ou BT Pension Fund, au Royaume-Uni) et un nombre croissant d'investisseurs suisses (Caisse de pension de la ville de Zurich, cf. étude de cas p.52) choisissent cette voie dans la conviction qu'elle se justifie à long terme, sur le plan économique. D'autres institutions trouvent important que leurs préoccupations éthiques, par le biais de leurs placements, contribuent à une économie plus durable. Dans un sondage mené par le WWF auprès de caisses de pension suisses, le fait d'aider les entreprises et les systèmes économiques à devenir plus durables figure au deuxième rang des motivations justifiant l'investissement durable, directement après le devoir fiduciaire.⁵

En pratique, en matière d'investissement durable, il n'est pas rare que les motivations des institutions évoluent avec le temps. Bien souvent, le premier stade correspond à un désir de respecter certaines normes et valeurs spécifiques. Par la suite, on intègre des critères ESG au processus d'investissement pour réduire les risques ou se ménager de nouvelles opportunités de placement. Bien souvent, ce n'est que dans une troisième phase que l'on fait en sorte, par le biais des investissements, de contribuer à une économie généralement plus durable (voir Graphique 23). Cette séquence n'est pas fixe: elle se manifeste également dans un ordre chronologique différent.

Comme le montrent certaines des études de cas présentées dans ce guide, la discussion visant à déterminer une motivation majeure pour l'institution peut s'étendre sur plusieurs sessions de travail, vu qu'il existe souvent différents points de vue au sein d'un conseil de fondation ou d'un conseil d'administration. Atteindre un consensus peut donc prendre du temps. L'important, c'est de mener cette discussion avec rigueur et d'identifier effectivement une motivation majeure. Cela étant, mieux vaut éviter de s'attarder trop longtemps sur ces discussions de base, et garder à l'esprit qu'élaborer une politique d'investissement durable est un processus évolutif: d'autres motivations pourront donc passer au premier plan ultérieurement, même sans avoir été présentes au départ.

21.3 DÉFINIR LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Une fois déterminée la motivation principale qui justifie le choix d'une politique d'investissement durable, il y a lieu d'élaborer cette stratégie en détail. C'est généralement un processus itératif: le comité de direction décide d'une première orientation approximative en définissant les conditions d'ordre général (par exemple: mise en place au moyen de fonds durables existants, application limitée aux actions et aux obligations, mise en place progressive et modulaire, etc.); l'équipe de gestion recense ensuite les options envisageables pour la mise en application et les effets des différentes options (sur l'univers d'investissement, sur les coûts, etc.).

21.3.1 ANALYSE DU PORTEFEUILLE ACTUEL

À ce stade, il est important d'analyser le portefeuille existant. Les informations suivantes sont primordiales pour la suite:

- Quelles sont les classes d'actifs et les régions représentées dans le portefeuille actuel?
- Le portefeuille est-il déjà durable et à quel point? On se fondera pour cela sur les notes de durabilité de toutes les positions du portefeuille. Ce type d'analyse répertorie les titres selon que leur note de durabilité est bonne, moyenne ou mauvaise. Cette note aidera aussi à déterminer l'impact sur le portefeuille actuel du recours à différents critères d'exclusion.
- Le portefeuille comprend-il déjà des placements durables?
- Le portefeuille comprend-il des classes d'actifs auxquelles une stratégie d'investissement durable est difficilement applicable (exemple: matières premières, fonds spéculatifs)

21.3.2 ÉLABORATION DE VARIANTES

Le tableau 2 du chapitre 6 présente un aperçu détaillé des stratégies applicables pour chaque classe d'actifs. Elles sont toutes décrites dans le présent guide. Le Tableau 11 ci-dessous s'appuie sur cette première sélection: en fonction de la composition du portefeuille et de la motivation définie, il classe les différents modes d'application selon que leur adéquation est bonne, moyenne ou médiocre.

Tableau 11
**CHOIX DES DIFFÉRENTES APPROCHES SELON LES CLASSES D'ACTIFS,
 EN FONCTION DE LA MOTIVATION PRINCIPALE**

MOTIVATION	PERTINENCE/ADÉQUATION	CLASSE D'ACTIFS		
		ACTIONS – GESTION ACTIVE	ACTIONS – GESTION PASSIVE	OBLIGATIONS D'ENTREPRISES – GESTION ACTIVE
RESPECT DE NORMES GÉNÉRALEMENT ADMISES OU DE VALEURS SPÉCIFIQUES À L'INSTITUTION	Pertinence élevée bonne adéquation	— Critères d'exclusion — Best-in-class	— Critères d'exclusion	— Critères d'exclusion — Best-in-class
	Pertinence moyenne adéquation moyenne	— Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial — Investissement durable thématique	— Best-in-class — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial — Investissement durable thématique	— Investissement durable thématique
	Pertinence faible adéquation médiocre	— Intégration ESG		— Intégration ESG
AMÉLIORATION DU PROFIL RISQUE-RENDEMENT	Pertinence élevée bonne adéquation	— Intégration ESG — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial		— Intégration ESG
	Pertinence moyenne adéquation moyenne	— Best-in-class — Investissement durable thématique	— Best-in-class — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial — Investissement durable thématique	— Best-in-class
	Pertinence faible adéquation médiocre	— Critères d'exclusion	— Critères d'exclusion	— Critères d'exclusion — Investissement durable thématique
CONTRIBUTION AU DÉVELOPPEMENT DURABLE	Pertinence élevée bonne adéquation	— Best-in-class — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial — Investissement durable thématique	— Investissement durable thématique	— Investissement durable thématique
	Pertinence moyenne adéquation moyenne	— Critères d'exclusion — Intégration ESG	— Critères d'exclusion — Best-in-class — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial	— Best-in-class
	Pertinence faible adéquation médiocre			— Critères d'exclusion — Intégration ESG

CLASSE D'ACTIFS

OBLIGATIONS D'ENTREPRISES – GESTION PASSIVE	OBLIGATIONS D'ÉTAT	IMMOBILIER (DIRECT)	CAPITAL-INVESTISSEMENT	AUTRES MODES D'INVESTISSEMENT** : microfinance (endettement privé)	AUTRES MODES D'INVESTISSEMENT** : matières premières & métaux précieux
<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion — Best-in-class 	<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion — Best-in-class 	<ul style="list-style-type: none"> — Immobilier durable — Intégration ESG — Best-in-class 	<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion — Investissement durable thématique — Investissements pour le développement — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial * — Intégration ESG 	<ul style="list-style-type: none"> — Investissements pour le développement 	<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion
<ul style="list-style-type: none"> — Best-in-class — Critères d'exclusion 	<ul style="list-style-type: none"> — Best-in-class — Critères d'exclusion 	<ul style="list-style-type: none"> — Intégration ESG — Best-in-class — Immobilier durable 	<ul style="list-style-type: none"> — Intégration ESG — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial * — Investissements pour le développement — Investissement durable thématique — Critères d'exclusion 	<ul style="list-style-type: none"> — Investissements pour le développement 	<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion
<ul style="list-style-type: none"> — Best-in-class — Critères d'exclusion 	<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion — Best-in-class 	<ul style="list-style-type: none"> — Immobilier durable — Intégration ESG — Best-in-class 	<ul style="list-style-type: none"> — Exercice des droits de vote / dialogue actionnarial — Investissement durable thématique — Investissements pour le développement — Critères d'exclusion — Intégration ESG 	<ul style="list-style-type: none"> — Investissements pour le développement 	<ul style="list-style-type: none"> — Critères d'exclusion

* Est usuel pour le capital-d'investissement

** Seuls sont mentionnés les autres modes d'investissement pour lesquels des approches durables existent. Les hypothèques n'ont pas été retenues.

Exemples: comment déterminer une variante pertinente

L'analyse du portefeuille met en évidence les différents modes de mise en œuvre possibles, comme l'illustrent les deux exemples fictifs ci-après.

- Le portefeuille d'une fondation se compose, en grande partie, de mandats de gestion active en actions; 10% des entreprises du portefeuille présentent une mauvaise note de durabilité. De plus, 3% des entreprises sont en contradiction avec les critères d'exclusion que la fondation estime importants. La motivation majeure du conseil de fondation consiste à concilier ses placements avec ses valeurs et ses objectifs. Il sera donc utile, lors du renouvellement des mandats d'actions, de prendre en compte les critères d'exclusion et d'adopter une stratégie Best-in-class pour la sélection des entreprises, afin d'éviter celles dont la note de durabilité est insuffisante.
 - Le portefeuille d'une caisse de pension se compose surtout d'obligations et d'actions libellées en CHF, en gestion passive. L'analyse de durabilité aboutit au constat d'une mauvaise note de durabilité pour environ 20% du portefeuille. Le conseil de fondation s'est fixé comme objectif principal de contribuer, sur le long terme, à une économie plus durable, en vue de se ménager pour l'avenir des opportunités de placement attrayantes à long terme. Il a également précisé son intention de maintenir le principe de la gestion passive pour ses investissements. Une des politiques d'investissement possibles serait la suivante: ne pas modifier les placements eux-mêmes, mais exercer activement, à l'échelle mondiale, les droits de vote associés à chaque action et engager activement le dialogue avec les entreprises dont la note de durabilité est particulièrement mauvaise.
-

Naturellement, chaque approche peut être mise en œuvre de différentes manières, et appliquée à différents volets du portefeuille. Il est également possible de combiner diverses approches. Comme le montrent les exemples suivants, une analyse rigoureuse du portefeuille existant et des principales motivations peut aider à élaborer plusieurs variantes pertinentes.

21.3.3 EFFECTUER DES SIMULATIONS DES DIVERSES VARIANTES ET LES CLASSER PAR ORDRE DE PRIORITÉ

Il sera utile de simuler les effets de chaque variante sur le portefeuille actuel, pour mieux asseoir les choix de stratégie à opérer: on pourra par exemple vérifier si certains critères d'exclusion auraient des effets très marqués sur le portefeuille existant, ou si une approche Best-in-class risquerait d'en modifier significativement la composition.

Le classement des différentes variantes pourra se faire d'après les critères suivants:

- Taille relative des classes d'actifs dans le portefeuille
- Répercussion sur la politique de placement actuelle (à quel degré devra-t-elle être modifiée?)
- Adéquation par rapport au benchmark actuel
- Répercussion sur le profil risque/rendement du portefeuille
- Existence de services et produits correspondants (applicabilité)
- Ampleur des changements, conformément à l'analyse effectuée et à l'écart par rapport à l'objectif fixé.
- Coûts approximatifs

21.3.4 DÉFINIR LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Après avoir élaboré plusieurs variantes possibles, vérifié leurs répercussions sur le portefeuille et les avoir classées selon l'ordre de priorité des critères retenus par l'institution, cette dernière peut maintenant déterminer sa politique d'investissement durable. Elle définit aussi son objectif, détermine l'approche à appliquer, et les classes d'actifs concernées, et désigne les personnes responsables des différents éléments.

Graphique 24 INTÉGRATION DE LA DURABILITÉ AU PROCESSUS D'INVESTISSEMENT (EN NOIR).

PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

Source : Swiss Sustainable Finance (2016)



21.4 MISE EN PLACE, À L'AIDE D'UNE STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Le Graphique 24 montre dans quels éléments d'un processus d'investissement traditionnel les aspects de durabilité jouent un rôle.

L'institution concrétise sa politique d'investissement durable dans le cadre de sa stratégie d'investissement durable et en planifie l'application. La stratégie d'investissement durable définit comment l'approche sélectionnée sera mise en œuvre pour chaque classe d'actifs; elle énonce notamment :

- les critères ESG pris en compte;
- les stratégies et mécanismes appliqués pour la mise en place de la politique (par exemple: recours aux capacités internes combiné à l'achat de services spécifiques; mise en place par sous-traitance complète dans le cadre d'un mandat discrétionnaire);
- les méthodes à utiliser pour garantir et superviser la mise en place;
- le calendrier de mise en place;
- le type de rapports consacrés à la stratégie d'investissement durable (exemple: au moyen de quels «indicateurs clés de performance» (ICP).

On distingue, en principe, deux variantes majeures :

- Mise en œuvre interne: par l'équipe de gestionnaires d'actifs, avec l'aide d'informations extérieures
- Mise en œuvre externe: sous-traitance complète auprès de gestionnaires d'actifs externes

21.4.1 MISE EN PLACE INTERNE

Lorsqu'une institution dispose d'une équipe interne de gestionnaires et qu'elle organise la gestion durable des actifs en interne, les étapes suivantes sont à considérer.

Sélection d'un ou plusieurs fournisseurs de services de recherche ESG

Pour pouvoir intégrer les aspects de durabilité à la gestion d'actifs, il importe de se procurer des informations fondamentales auprès d'un prestataire de recherche spécialisé en durabilité.

La sélection de ce prestataire de recherche passera par un processus rigoureux d'appel d'offres. Lors de la sélection du prestataire, les critères suivants entreront notamment en ligne de compte :

- Domaines de recherche couverts (classes d'actifs, région, indices);
- Qualité et style de la recherche (rapports détaillés, résumés pertinents, notes adaptées au client, etc.);
- Approche utilisée pour la recherche (convient-elle à la représentation «maison» du concept ESG? Est-elle plutôt axée sur les critères d'ordre éthique ou d'ordre financier?);
- Capacité de recherche (exemple: nombre d'analystes) et la fréquence des mises à jour;
- Coût (tarif fixe ou selon volume, niveau de prix);
- Accessibilité de la recherche (exemple: via une base de données);
- Assistance à la production de rapports (exemple: rapports annuels sur le dialogue actionnarial)

Généralement, choisir un prestataire de recherche, c'est s'engager à moyen terme sur plusieurs facteurs: en effet, l'intégration d'éléments de recherche externe demande beaucoup de travail et ajoute des contraintes au processus d'investissement. Il est d'autant plus important d'y apporter le plus grand soin et d'y consacrer le temps nécessaire.

Sélectionner une agence de notation de durabilité est une activité assez comparable à la sélection d'un gestionnaire d'actifs; dans les deux cas, la sélection se déroule souvent en plusieurs étapes. En s'appuyant sur ses propres recherches, l'institution présélectionne des candidats auxquels, le plus souvent, elle adresse un questionnaire.⁷ Les documents reçus sont évalués selon les critères prédéfinis, ce qui permet de réduire la liste. Enfin, l'institution aborde toutes les questions importantes en profondeur avec les fournisseurs présélectionnés, pour retenir celui qui lui convient le mieux.

Mise en place du processus d'investissement

Une fois le prestataire de recherche sélectionné, il s'agit de définir comment cette recherche sera intégrée au processus d'investissement, en se posant les questions suivantes:

- Qui est le responsable du processus d'investissement durable? (voir aussi Graphique 25, p.110)
- Quels sont les critères à respecter absolument? Lesquels sont purement informatifs, n'influençant pas nécessairement la décision de placement?
- Comment organiser l'accès des gestionnaires de portefeuille à ces travaux de recherche (intégration au système interne de gestion d'actifs, communication régulière d'un univers d'investissement durable, accès à la base de données du prestataire de recherche)?
- Comment sera contrôlé le processus d'investissement durable? (exemple: identification des titres durables dans le système de gestion d'actifs, inscription systématique à l'ordre du jour des réunions consacrées à l'investissement)

21.4.2 MISE EN PLACE EXTERNE

Dans ce cas, donc si la gestion durable des actifs est entièrement sous-traitée, les étapes suivantes sont à considérer.

Sélection du gestionnaire d'actifs externe

La plupart des gestionnaires d'actifs proposent aujourd'hui une offre de gestion durable. Cependant, en matière d'investissement durable, on observe d'importantes différences dans les compétences des prestataires. Par conséquent, il est pertinent de sélectionner son partenaire externe au terme d'un processus rigoureux d'appel d'offres, et de vérifier en détail son approche du concept de durabilité.

Outre les critères financiers habituels, il s'agira de vérifier les aspects suivants, entre autres:

- Sur quelle approche s'appuie la gestion durable? Quelles sont les convictions sous-jacentes?
- À quels segments (classes d'actifs, types de produits) s'applique la stratégie ESG communiquée?
- Quelles ressources internes et externes le gestionnaire d'actifs mobilise-t-il pour la recherche consacrée à la durabilité?
- De quelle expérience disposent les spécialistes ESG du gestionnaire d'actifs?
- Comment sont définis les systèmes d'incitation des spécialistes en placement? Incluent-ils aussi des facteurs de type ESG?
- Est-il possible d'adapter les critères au client?
- Comment le processus d'investissement durable est-il structuré?
- Existe-t-il un système de reporting sur la durabilité du portefeuille et comment est-il organisé?
- Quel est le bilan du prestataire financier en matière de rendement, que ce soit pour les mandats durables ou traditionnels?
- Quels sont les coûts associés à la gestion durable des actifs?

Généralement, les appels d'offres pour ces mandats sont lancés à l'échéance des mandats de gestion existants. Afin d'accélérer la mise en place de la stratégie d'investissement durable, on peut aussi engager un dialogue avec les gestionnaires d'actifs actuels et

vérifier s'ils peuvent intégrer progressivement à leurs mandats des critères de durabilité supplémentaires. On peut par exemple communiquer aux gestionnaires actuels une liste d'exclusions où figurent des entreprises controversées, et les inviter à écarter les titres concernés.

21.4.3 SUIVI DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Que les placements soient gérés au niveau interne ou externe, l'application de la stratégie d'investissement durable devrait être contrôlée à intervalles réguliers.

Dans le cas d'une gestion interne, une forme de contrôle possible consistera à placer régulièrement les aspects de durabilité à l'ordre du jour du comité d'investissement ou des séances d'examen des risques. Chaque fois qu'un gestionnaire de portefeuille souhaite acheter un titre, il devra non seulement exposer les motivations financières de sa décision, mais également défendre la performance du titre en matière de durabilité.

En cas de gestion externe des actifs, les thématiques de durabilité devront faire partie des entretiens de performance périodiques. On pourra aussi exiger du gestionnaire d'actifs qu'il produise régulièrement un rapport sur sa performance en durabilité. Pour cela, on pourra par exemple calculer la durabilité moyenne du portefeuille; on pourra également, pour chaque position, fournir une évaluation de la durabilité, sous forme d'un aperçu du portefeuille. Ces méthodes permettent de suivre l'évolution de la durabilité d'un portefeuille et d'en comprendre le développement au fil du temps. Une autre approche consiste à exiger un rapport concernant l'exercice des droits de vote ou les activités de dialogue actionnarial.

21.5 COMMUNICATION DE LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Selon le type d'institutionnel concerné, il sera utile de présenter les activités en lien avec l'investissement durable dans un rapport. Lorsque la gestion est interne, ce rapport peut être rédigé par les gestionnaires de portefeuille ou par des spécialistes internes. Lorsqu'elle est externe, il est possible de prévoir par contrat que le gestionnaire d'actif produira régulièrement un rapport sur l'application de la stratégie d'investissement durable.

Ce rapport pourra aborder les thématiques suivantes :

- une présentation des chiffres importants, par exemple la durabilité moyenne du portefeuille et son évolution dans le temps;
- l'exercice des droits de vote (proportion de votes «oui» ou «non», selon les thématiques et les régions);
- un compte-rendu des activités de dialogue actionnarial (exemple: réalisation d'objectifs intermédiaires);
- des exemples de titres particulièrement durables dans le portefeuille;
- des exemples de titres du portefeuille pour lesquels un enjeu particulier a donné lieu à un dialogue ou causé un désinvestissement

Le Tableau 12 propose quelques exemples de rapports consacrés à des stratégies d'investissement durable.

Tableau 12
EXEMPLES DE RAPPORTS D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS CONSACRÉS À L'INVESTISSEMENT DURABLE

Source : Swiss Sustainable Finance (2016)

INVESTISSEUR INSTITUTIONNEL	PAYS	LIEN VERS LE RAPPORT	PAGE LIÉE À LA DURABILITÉ
Nest Sammelstiftung	Suisse	https://www.nest-info.ch/fileadmin/webdaten/archiv/geschaeftsberichte/Nest_GB15_DE_2015-07-12_def-web.pdf	S.19
CAP	Suisse	http://www.cap-prevoyance.ch/non-classifiee/juillet-2016-rapport-dactivite-2015-2	S.13
PGGM	Pays-Bas	https://www.pggm.nl/english/what-we-do/Documents/responsible-investment-annual-report_2015_pggm.pdf	Rapport complet
AP4	Suède	http://www.ap4.se/globalassets/formular/rapportarkiv/2015/har-20142015/ap4-sustainability-and-corporate-governance-report-2014_2015_pa.pdf	Rapport complet
Norges Investment Bank	Norvège	https://www.nbim.no/en/transparency/reports/2015/responsible-investment-2015/	Rapport complet

21.6 DE L'IMPORTANCE DE L'ANCRAGE ORGANISATIONNEL

Le Graphique 25 illustre le processus décrit dans le présent chapitre et indique, selon le type d'institution concernée, les intervenants responsables de chaque étape. Il est primordial que la politique d'investissement durable soit approuvée au plus haut niveau. En effet, c'est le seul moyen de garantir qu'elle soit scrupuleusement mise en place. La répartition des responsabilités de mise en place dépend évidemment de la structure et de l'organisation de l'investisseur institutionnel en question. Il est difficile de la décrire de manière universelle et elle dépendra tout autant de la taille de l'équipe. Néanmoins, même en phase de mise en place, la répartition des compétences devra être clairement définie.

21.7 CONCLUSIONS

De plus en plus d'investisseurs institutionnels (caisses de pension, assurances ou fondations) commencent à intégrer la durabilité dans leur activité d'investissement. On observe entre ces institutionnels de considérables écarts de taille, d'objectif, de structure et de composition de leur portefeuille. Le présent guide veut tenir compte de ces différences dans ses recommandations. Il est essentiel que la définition d'une politique d'investissement durable corresponde le

mieux possible aux spécificités de l'institution concernée. Ce guide présente différentes méthodes visant à intégrer la durabilité dans le processus d'investissement. Il sera souvent justifié de combiner plusieurs approches. En pratique, les institutions commencent par intégrer 1 ou 2 classes d'actifs, puis élargissent progressivement leur politique de durabilité aux autres classes d'actifs. Autant dire que le processus présenté au Graphique 21 ne prend pas fin après un premier tour complet. Au contraire, il s'agit plutôt d'une boucle, où la politique d'investissement est régulièrement contrôlée et, au besoin, élargie ou adaptée.

Le marché et le contexte de l'investissement durables se développent très rapidement. De nouveaux produits et services font sans cesse leur apparition, la réglementation évolue en permanence, et l'on publie à un rythme soutenu de nouvelles normes sectorielles. SSF suit ces évolutions de très près et informe régulièrement ses membres des dernières grandes tendances. En maintenant un dialogue régulier entre les différents acteurs, entre investisseurs institutionnels et fournisseurs, entre régulateur et associations d'investisseurs ou entre parties prenantes et investisseurs institutionnels, SSF ambitionne de contribuer à ce que l'évolution de ces tendances soit la plus avantageuse possible pour toutes les parties concernées. SSF entend également participer activement à ce dialogue et favoriser le développement du concept d'investissement durable au bénéfice de tous.

Graphique 25 RÉPARTITION DES COMPÉTENCES POUR LES DIFFÉRENTES ÉTAPES DE DÉFINITION ET DE MISE EN PLACE D'UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT DURABLE

Source: Swiss Sustainable Finance (2016)

	Acteurs compétents dans l'institution		
	Assurances	Caisses de pension	Fondations
Comprendre les spécificités de l'investissement durable	Spécialiste (interne) ou conseiller externe	Spécialiste (interne) ou conseiller externe	Directeur ou conseiller externe
Déterminer les principales motivations	Direction et conseil d'administration	Conseil de fondation	Conseil de fondation
Définir la politique d'investissement durable			
Analyse, simulation et modes d'application	Spécialistes (internes) et gestionnaire de portefeuille	Gestionnaire de portefeuille (interne) ou conseiller externe	Directeur ou conseiller externe
Spécification de la politique d'investissement durable	Direction et conseil d'administration	Conseil de fondation	Conseil de fondation
Mise en place de la stratégie d'investissement durable			
Mise en place interne ou sous-traitance à des gestionnaires externes	Spécialistes (internes) et gestionnaires de portefeuille	Gestionnaire de portefeuille (interne) et comité d'investissement	Directeur et comité d'investissement
Suivi de la stratégie d'investissement durable	Spécialistes (internes) et/ou gestionnaires de portefeuille	Spécialistes (internes) et comité d'investissement	Directeur et comité d'investissement
Communication sur la stratégie d'investissement durable	Spécialistes (internes) et/ou gestionnaires d'actifs externes	Spécialistes (internes) et/ou gestionnaires d'actifs externes	Directeur ou gestionnaire d'actifs externe

Références:

- PRI. (2012). Writing a responsible investment policy, guidance for asset owners.
- PRI. (2016). How asset owners can drive responsible investment beliefs, strategies and mandates.
- Investment Leaders Group. (2016). Taking the long view, A toolkit for long-term, sustainable investment mandates. University of Cambridge.
- Kirchenamt der Evangelischen Kirche in Deutschland (Administration de l'Église évangélique d'Allemagne). (2016). Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlagen in der evangelischen Kirche. Staub-Bisang, M. (2011). Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren. Éditions Neue Zürcher Zeitung.
- Staub-Bisang, M. (2011). Nachhaltige Anlagen für institutionelle Investoren. Verlag Neue Zürcher Zeitung

- ¹ Pour plus d'informations sur les différentes formes d'investissement durable, les tendances internationales et les activités d'autres investisseurs institutionnels, on pourra, entre autres, se reporter aux sites internet suivants: www.unpri.org, www.eurosif.org, www.sustainablefinance.ch
- ² Jaeggi, O., & Webber Ziero, G. (2016). What New OECD Standards Mean for Investors. MIT Sloan Management Review Blog. Disponible sous le lien suivant: <http://sloanreview.mit.edu/article/investors-required-by-oecd-to-broaden-due-diligence/>.
- ³ Administration de l'Église évangélique d'Allemagne. (2016). Leitfaden für ethisch-nachhaltige Geldanlagen in der evangelischen Kirche. Disponible sous le lien suivant: http://www.ekd.de/download/ekd_texte_113_2016.pdf
- ⁴ Pacte mondial des Nations unies, UNEP FI, PRI. (2015). Fiduciary Duty in the 21st Century. Disponible sous le lien suivant: <http://2xjmlj8428u1a2k5o3411m71.wpen-gine.netdna-cdn.com/wp-content/uploads/Fiduciary-duty-21st-century.pdf>
- ⁵ WWF. (2016). Caisses de pensions suisse et l'investissement responsable. Consulter sous le lien suivant: https://assets.wwf.ch/downloads/wwf_shareaction_german_report.pdf
- ⁶ L'évaluation des différentes approches a été réalisée par l'équipe éditoriale; elle s'appuie sur l'estimation d'experts et de représentants de divers investisseurs institutionnels.
- ⁷ Il y a quelque temps, divers prestataires de recherche ont ainsi été évalués et comparés pour le compte de plusieurs fondations. Dans le cadre du projet «Rate the raters» et sous différentes phases, SustainAbility a évalué plusieurs agences proposant des ratings de durabilité. SustainAbility. (2012). Rate the Raters: Phase Five. Disponible sous le lien suivant: <http://sustainability.com/our-work/reports/rate-the-raters-phase-five/>
Il y a quelques années, Novethic a également publié un aperçu de diverses agences proposant des ratings de durabilité. Novethic. (2013). Overview of ESG Rating Agencies. Disponible sous le lien suivant: http://www.novethic.com/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2013_overview_ESG_rating_agencies.pdf.
SSF a l'intention de mettre à disposition de ses membres un aperçu des prestataires de recherche les plus fréquemment utilisés.

LISTE DES ABRÉVIATIONS

AG	Assemblée générale
CHF	Franc suisse
CMPC	Coût moyen pondéré du capital
CO ₂	Dioxyde de carbone
COP 21	Conférence des Nations-Unies sur le changement climatique (Paris, 2015)
DCF	Discounted Cash Flow (flux de trésorerie actualisés)
ESG	Environnemental, social et gouvernance
G7	Groupe des sept (groupe des 7 pays les plus industrialisés)
GRESB	Global Real Estate Sustainability Benchmark
IIGCC	Institutional Investors Group on Climate Change
ILG	Investment Leaders Group
JPY	Yen
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OFEV	Office fédéral de l'environnement
ONU	Organisation des Nations unies
OPCC	Ordonnance sur les placements collectifs de capitaux
OPP2 / BVV2	Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité
ORAb	Ordonnance contre les rémunérations abusives dans les sociétés anonymes cotées en bourse
PRI	Principles for Responsible Investment (Principes pour l'investissement responsable)
ROIC	Return On Invested Capital (rendement du capital investi)
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SDGs	Sustainable Development Goals (objectifs de développement durable de l'ONU)
SFI	Société financière internationale
SMI	Swiss Market Index
SSF	Swiss Sustainable Finance
SVVK-ASIR	Association suisse pour des investissements responsables
UNGC	Pacte mondial de l'ONU
USD	Dollar US
WBCSD	World Business Council for Sustainable Development

Bulle carbone	Surévaluation présumée d'entreprises dont les actifs produisent des combustibles fossiles susceptibles de ne pas être commercialisés du fait des objectifs environnementaux fixés à Paris, ce qui leur ôte toute valeur.
CDP	Le CDP, autrefois nommé Carbon Disclosure Project, est une organisation indépendante à but non lucratif qui collecte, puis met à la disposition des entreprises des informations environnementales détaillées. Sa base de données la plus connue contient des informations relatives aux émissions et aux stratégies carbone des entreprises. Le CDP propose également des données relatives à la consommation d'eau, aux produits forestiers et aux chaînes d'approvisionnement. www.cdp.net
Critères ESG	Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance qui constituent la base d'une analyse de durabilité
Désinvestissement	Le désinvestissement désigne l'action qui consiste à vendre des titres. Dans le présent guide, ce terme vise essentiellement la vente pour cause de non-respect d'un critère de durabilité fixé par l'investisseur.
Devoir fiduciaire (Fiduciary Duty)	Les gestionnaires des caisses de pension sont tenus à un devoir fiduciaire à l'égard de leurs bénéficiaires. Les gestionnaires s'obligent à appliquer à leurs processus de placement le soin, les précautions et les compétences nécessaires pour réaliser les objectifs des bénéficiaires et mériter leur confiance. La base juridique du devoir fiduciaire varie d'un pays à l'autre. La plupart des gestionnaires institutionnels veulent avant tout dégager un rendement financier convenable pour leurs bénéficiaires. Néanmoins, on peut aussi exiger des gestionnaires qu'ils intègrent les facteurs ESG à leur devoir fiduciaire. Selon certains experts juridiques internationaux, la prise en compte des risques et opportunités de type ESG dans les processus d'investissement fait également partie aujourd'hui du devoir fiduciaire qui incombe aux gestionnaires d'actifs.
Durabilité	La Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'Organisation des Nations unies (commission Brundtland) définit la durabilité comme suit: «le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs» ni de choisir leur style de vie.
ESG	L'abréviation ESG désigne trois domaines: l'environnement (la consommation d'eau ou d'énergie), le social (gestion des ressources humaines, gestion des chaînes d'approvisionnement) et la gouvernance (politique salariale, structure du conseil d'administration). C'est sur les facteurs ESG que se fondent les notes de durabilité, mais aussi l'approche d'investissement de type Best-in-class ou intégration ESG.
Facteurs de gouvernance d'entreprise	Les facteurs de gouvernance d'entreprise font partie des critères ESG et concernent, dans un contexte d'investissement, les principes et les politiques qui définissent comment l'entreprise est gérée et contrôlée: la transparence des rémunérations des dirigeants, l'indépendance des conseils d'administration ou l'organisation des droits des actionnaires.

Facteurs environnementaux	En matière d'investissement, les facteurs environnementaux font partie des critères ESG et se rapportent, entre autres, à l'empreinte écologique d'une entreprise ou d'un pays (consommation d'eau et d'énergie), à la gestion des thématiques environnementales (systèmes de gestion de l'environnement, selon la norme ISO 14001) et à la dégradation de l'environnement provoquée par les produits (voitures à faible consommation d'essence)
Facteurs sociaux	Dans un contexte d'investissements, les facteurs sociaux font partie des critères ESG et se rapportent, entre autres, aux droits, à la sécurité, à la diversité et à la formation des travailleurs, ainsi qu'aux normes applicables aux sous-traitants, aux relations à l'égard des diverses parties prenantes et aux droits humains.
Indices ESG	Un indice ESG, ou indice de durabilité, est un instrument qui aide à mesurer la performance d'un certain secteur du marché des actions. Il est calculé d'après l'évolution du cours des actions sélectionnées selon une démarche d'investissement durable donnée. Les investisseurs utilisent ce type d'instrument pour suivre l'évolution du marché et le comparer au rendement d'un produit d'investissement spécifique.
Intensité en CO₂	L'intensité en CO ₂ mesure la quantité de CO ₂ émise par unité de référence. Dans le cas présent, il s'agit principalement de l'intensité en CO ₂ d'un portefeuille: l'unité de référence correspond donc à un montant investi (exemple: investissement de 1 million de CHF).
Investissement d'impact	Désigne le fait d'investir dans des entreprises, des organisations, des projets ou des fonds dans l'objectif de générer, outre leur rendement financier, un avantage écologique ou social direct et mesurable.
Matérialité	Dans un contexte d'investissement, une information sur la durabilité est considérée comme matérielle lorsqu'elle a un effet mesurable sur la performance financière de l'entreprise.
Montreal Carbon Pledge	Cette initiative a été lancée en septembre 2014. Les signataires du Montreal Carbon Pledge s'engagent à mesurer et publier annuellement l'empreinte carbone de leurs investissements. www.montrealpledge.org
Note ESG	Une note ESG, ou note de durabilité, reflète la performance d'une entreprise, d'un pays ou d'un fonds au regard de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Grâce aux notes de durabilité, les investisseurs peuvent évaluer de manière globale la performance ESG d'une entreprise, d'un pays ou d'un fonds. Ces notations forment la base des approches Best-in-class.
Pacte mondial des Nations unies (Global Compact)	Cette initiative des Nations unies a pour objectif d'aider les entreprises à fonder leur stratégie sur les dix principes du Pacte mondial. Ces dix principes universels concernent les quatre domaines suivants: les droits humains, le travail, l'environnement et les pratiques anti-corruption. Les entreprises signataires s'engagent à publier régulièrement les progrès réalisés dans ces thématiques. www.unglobalcompact.org
Performance ESG	La performance d'un organisme au regard des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance qui ont été fixés
Placements durables	Les placements durables résultent de démarches d'investissement dont les étapes de sélection et de gestion prennent en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

Portfolio Decarbonization Coalition	Initiative d'investisseurs institutionnels qui s'engagent à réduire l'intensité en CO ₂ de leurs portefeuilles en se fixant des objectifs quantitatifs.
Principles for Responsible Investment (PRI)	Il s'agit d'une liste de six principes d'investissement responsable auxquels peut adhérer tout investisseur institutionnel, gestionnaire de placements ou prestataire de services. Avec le soutien des Nations unies, cette organisation a pour ambition de comprendre les effets de la durabilité pour les investisseurs et d'encourager les signataires à intégrer des facteurs de durabilité dans leurs décisions de placement et dans l'exercice de leurs droits d'actionnaires. www.unpri.org
Rapports ESG	La publication par un organisme de rapports relatifs aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance
Résolutions d'actionnaires relatives aux enjeux ESG	Les résolutions (ou propositions) d'actionnaires visant à renforcer les critères environnementaux, sociaux ou de gouvernance.
Smart beta	Méthode de construction d'un indice boursier qui repose sur une sélection d'entreprises à base de règles, correspondant à certains critères (aussi appelés «facteurs»). L'objectif est d'obtenir un profil risque/rendement supérieur à ceux des indices traditionnels basés uniquement sur la capitalisation boursière.
Stranded assets	La notion de stranded assets fait référence au scénario selon lequel la valeur des réserves de combustibles fossiles baisse lorsque le prix du carbone augmente, ou encore lorsque de nouvelles réglementations ou la pression sociale en compliquent l'extraction. Les entreprises actives dans le secteur de l'énergie pourraient voir le cours de leurs actions chuter en cas d'augmentation des pressions politiques visant à réduire les émissions mondiales de CO ₂ . Afin de respecter les objectifs de limitation de la température à max 2°C, une grande partie des réserves de combustibles fossiles ne devraient donc pas être exploitées et donc devraient rester dans le sol (stranded). Les risques inhérents aux stranded assets retiennent de plus en plus l'attention des investisseurs.
UNEP FI	Fondé en 1992, l'UNEP FI (Initiative financière du Programme des Nations unies pour l'environnement) est un partenariat mondial entre le PNUE et le secteur financier. La mission de l'UNEP FI consiste à favoriser un changement systémique dans le secteur financier, de manière à promouvoir un monde plus durable (ce concept transparaît également dans la devise «Changing finance, financing change»). Les membres, qui appartiennent aux secteurs des banques, des assurances et de l'investissement, reconnaissent la durabilité comme une responsabilité commune à tous les acteurs économiques. Par conséquent, ils soutiennent des démarches propres à réduire les effets nocifs du secteur financier sur l'environnement.
UNEP Inquiry / Enquête du PNUE	L'«Enquête du PNUE pour la conception d'un système financier durable» est un programme du PNUE (Programme des Nations unies pour l'environnement) qui élabore des mesures visant à mieux adapter le système financier aux besoins du développement durable et donc à accélérer la transition vers un monde plus économe de ses ressources.

Éditeur

L'association Swiss Sustainable Finance (SSF) a pour objectif de conforter la place de la Suisse comme leader de la finance durable, par des activités d'information, de sensibilisation et de catalyseur pour le développement de ce marché. Fondée en 2014 à Zurich, l'organisation possède également des antennes à Genève et Lugano. SSF compte actuellement plus de 90 membres et partenaires: prestataires de services financiers, investisseurs, universités et centres d'enseignement supérieur, administrations et autres organismes. www.sustainablefinance.ch

La rédaction du présent guide est due à l'initiative et à l'assistance du groupe de travail «Institutional Asset Owners» de Swiss Sustainable Finance. Les organisations qui ont joué un rôle au sein du groupe travail sont les suivantes: AXA Winterthur, La Mobilière, Eltaver AG, Helvetia Assurances, Nest Fondation collective, suva, Swiss Re.

Équipe éditoriale

Ulla Enne, Spécialiste en investissement, Nest Fondation collective
Pascale Pfeiffer, Corporate Social Responsibility, Responsable durabilité & art, La Mobilière
Dominique Habegger, Head of Institutional Asset Management, de Pury Pictet Turrettini & Cie.
Pierin Menzli, Head of Sustainable Investment, Banque J.Safra Sarasin
Sabine Döbeli, Directrice, Swiss Sustainable Finance
Jean Laville, Directeur adjoint, Swiss Sustainable Finance

Auteurs

Philip Ammann, Global Thematic Equities Analyst, Vontobel Asset Management
Roger Baumann, COO & Head Sustainability, Credit Suisse Real Estate Investment Management
Erol Bilecen, CSR-Management, Raiffeisen Suisse
Dr. Marc-Olivier Buffle, Senior Client Portfolio Manager, Pictet
Bernard de Halleux, Head of Candriam Switzerland LLC, Candriam Investors Group
Angela de Wolff, Associée fondatrice, Conser Invest
Sabine Döbeli, Directrice, Swiss Sustainable Finance
Hans-Peter Egler, CEO, Global Infrastructure Basel
Christian Etzensperger, Head of Corporate Strategy & Chief of Staff, responsAbility Investments AG
Andrea Gäumann, Consultant, BHP – Bruggler and Partners Ltd.
Dr. Christopher Greenwald, Head of Sustainability Investing Research, RobecoSAM AG
Adam Heltzer, Responsable Investment, Partners Group
Kelly Hess, Project Manager, Swiss Sustainable Finance
Jonathan Horlacher, Financial Analyst, Credit Suisse
Dr. Maximilian Horster, Partner, South Pole Group
Vincent Kaufmann, CEO, Fondation Ethos
Jean Laville, Directeur adjoint, Swiss Sustainable Finance
Konstantin Meier, Manager, PwC
Philipp Mettler, Senior Sustainable Investment Analyst, Banque J.Safra Sarasin
Ivo Mugglin, Trainee, Swiss Sustainable Finance
Dr. Agnes Neher, Sustainability Manager, Banque J.Safra Sarasin
Marina Parashkevova, Market Research Analyst, Symbiotics SA
Ben Peeters, Senior Investment Specialist SRI, Candriam Investors Group
Catherine Reichlin, Responsable de la Recherche Financière, Mirabaud & Cie.
Regula Simsa, Consultant, BHP – Bruggler and Partners Ltd.
Fabio Sofia, Head of Business Development, Symbiotics SA
Dr. Daniel Wild, Head of Sustainability Investing Research & Development, Member of the Executive Committee, RobecoSAM AG
Alexander Zanker, Senior ESG / Quant Strategist, LGT Capital Partners
Gyentsen Zatul, Director Investor Relations, VietNam Holding Asset Management

Remerciements

Swiss Sustainable Finance tient à remercier toutes les personnes qui ont apporté leur précieuse contribution au présent guide. Les membres de l'équipe éditoriale ont investi toute leur énergie et leur persévérance dans l'édition de tous les textes et dans l'élaboration des contenus des chapitres les plus importants, à l'occasion de divers ateliers. Nous souhaitons leur adresser nos remerciements les plus sincères pour le temps investi dans la réalisation de ce guide.

Les auteurs des différents chapitres ont généreusement partagé leurs connaissances et accueilli les suggestions de l'équipe éditoriale de façon constructive. Sans leur savoir-faire, les différentes thématiques n'auraient jamais pu être traitées aussi précisément. De nombreux représentants de divers investisseurs institutionnels ont spontanément détaillé leurs stratégies d'investissement durable, facilitant leur représentation concrète dans les études de cas. Les membres du groupe de travail «Institutional Asset Owners» ont eu l'idée de la présente publication et ont fourni, lors de la phase de conception et de réalisation, des propositions précieuses pour la structure et le contenu du guide. L'équipe «sustainable finance» du WWF Suisse qui a contribué par des commentaires utiles concernant la mise en œuvre, dans le chapitre 21. Les traducteurs et relecteurs se sont imprégnés du vocabulaire spécialisé propre à la thématique de l'investissement durable, et ont travaillé à la formulation précise des textes en allemand et français.

Zurich, Novembre 2016

Traductions: ABC Translation

Relecture: Jonkers & Partners
Style bibliographique utilisé dans les listes de références et dans les indications de sources supplémentaires: APA (American Psychological Association)

Mise en pages: vetsch frei gmbh | vetschfrei.com

Papier: Lessebo 1.3 Rough White (FSC® – certified)

Impression: Abächerli Media AG, Sarnen



Clause de non-responsabilité

Le présent document a été élaboré par Swiss Sustainable Finance en coopération avec divers auteurs. Les informations contenues dans le présent document (ci-après nommées les «informations») s'appuient sur des sources considérées comme fiables; néanmoins, SSF et les auteurs concernés déclinent toute responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité desdites informations. Les informations peuvent être modifiées à tout moment, sans aucune obligation d'en informer le destinataire. Sauf mention contraire, les chiffres indiqués ne sont pas vérifiés et sont fournis sans garantie. Toute action basée sur ces informations ne saurait être menée qu'aux propres risques et sous la propre responsabilité du destinataire. Le présent document n'est fourni qu'à titre informatif. Les informations n'exemptent en aucun cas le récepteur de son devoir de juger par lui-même.

CE GUIDE OFFRE UN APERÇU DES APPROCHES ET DES PRATIQUES DE L'INVESTISSEMENT DURABLE.

Swiss Sustainable Finance

Grossmünsterplatz 6 | 8001 Zürich | Tel. 044 515 60 50
www.sustainablefinance.ch

Suivez-nous

> Twitter [@SwissSustFin](https://twitter.com/SwissSustFin)

> LinkedIn [Swiss Sustainable Finance](https://www.linkedin.com/company/swiss-sustainable-finance)

