

L'investissement ESG

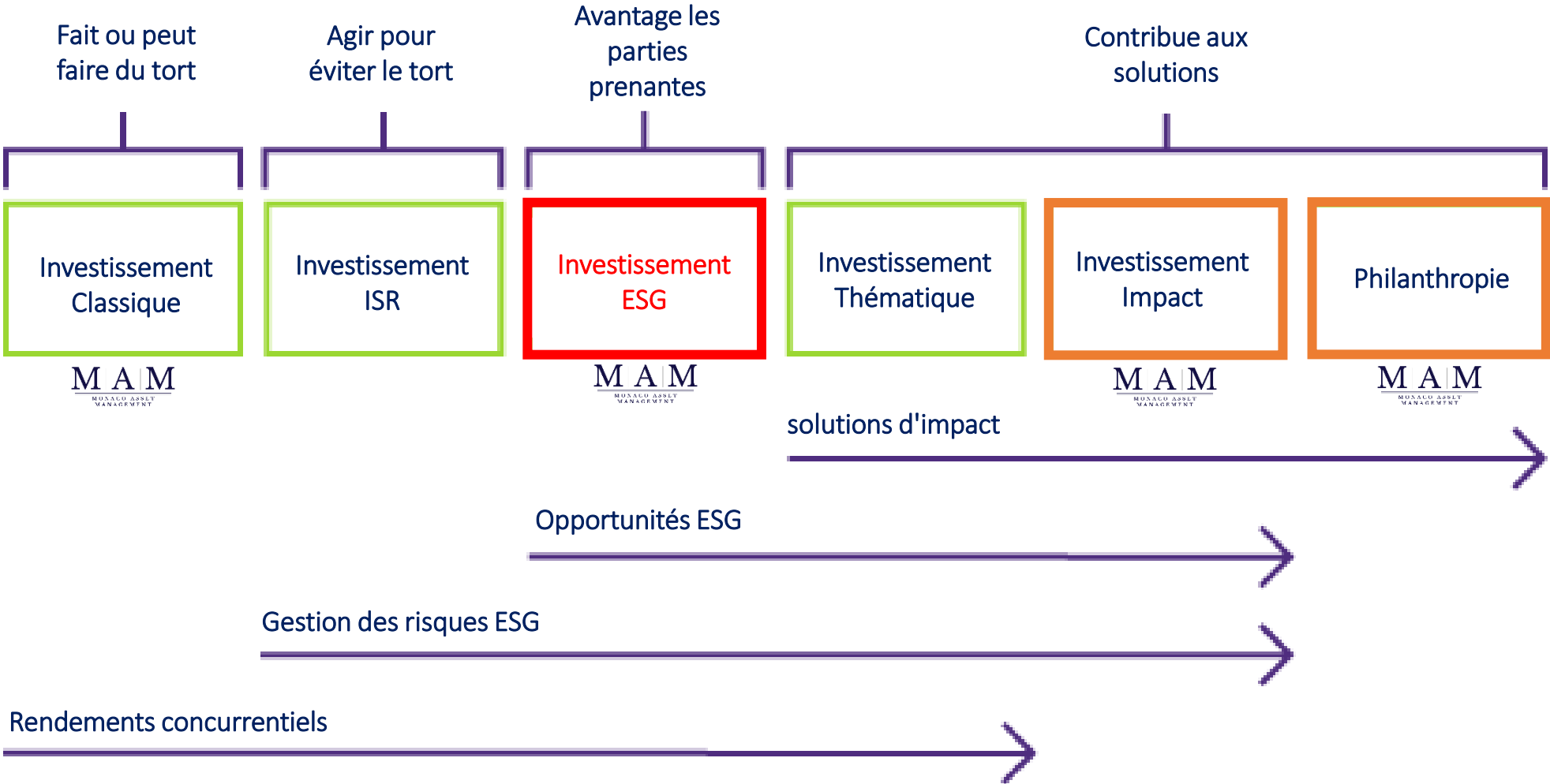
10 Avril 2024



Introduction



ISR vs ESG vs Impact



Définition de l'investissement « ESG »

- 1 L'ESG désigne les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance permettant d'évaluer le comportement des entreprises et de filtrer les investissements potentiels.
- 2 L'évaluation ESG complète l'analyse financière en identifiant les risques et les opportunités ESG d'une entreprise, c'est-à-dire l'argent qu'elle peut perdre/gagner à cause de ces sujets.
- 3 Les rendements financiers restent l'objectif premier de l'investissement ESG.

ENVIRONNEMENTAL

émissions de CO2,
consommation d'électricité,
recyclage des déchets,
atténuation du changement
climatique,
etc.

SOCIAL

qualité du dialogue social,
emploi des personnes
handicapées,
formation des salariés,
amélioration des conditions
de travail,
etc

GOVERNANCE D'ENTREPRISE

transparence de la
rémunération des dirigeants,
lutte contre la corruption,
lutte contre les inégalités,
féminisation des conseils
d'administration,
etc

ESG: Une longue histoire

Les syndicats des travailleurs de l'électricité et des mines ont investi le capital de retraite dans des logements abordables et des installations de santé.

Le sénateur Gaylord Nelson a rassemblé 20 millions de personnes (10 % de la population américaine) pour protester contre la destruction de l'environnement.

Le Domini 400 Social Index a été créé. Cet indice a été le premier de son genre à suivre l'investissement durable par le biais d'une méthodologie pondérée par la capitalisation. Milliard.

Le Pacte mondial des Nations unies est lancé. Ce pacte est "un appel aux entreprises à aligner leurs stratégies et leurs opérations sur les principes « ESG ».

Le Sustainability Accounting Standards Board (SASB) a été créé pour normaliser la comptabilité et les mesures de la durabilité. La mission du SASB est "d'établir et d'améliorer les normes de reporting « ESG ».

La pandémie de COVID-19 a mis en évidence les disparités économiques et souligné les lacunes des systèmes de santé et de l'accès aux soins dans le monde.

1960

1970

1990

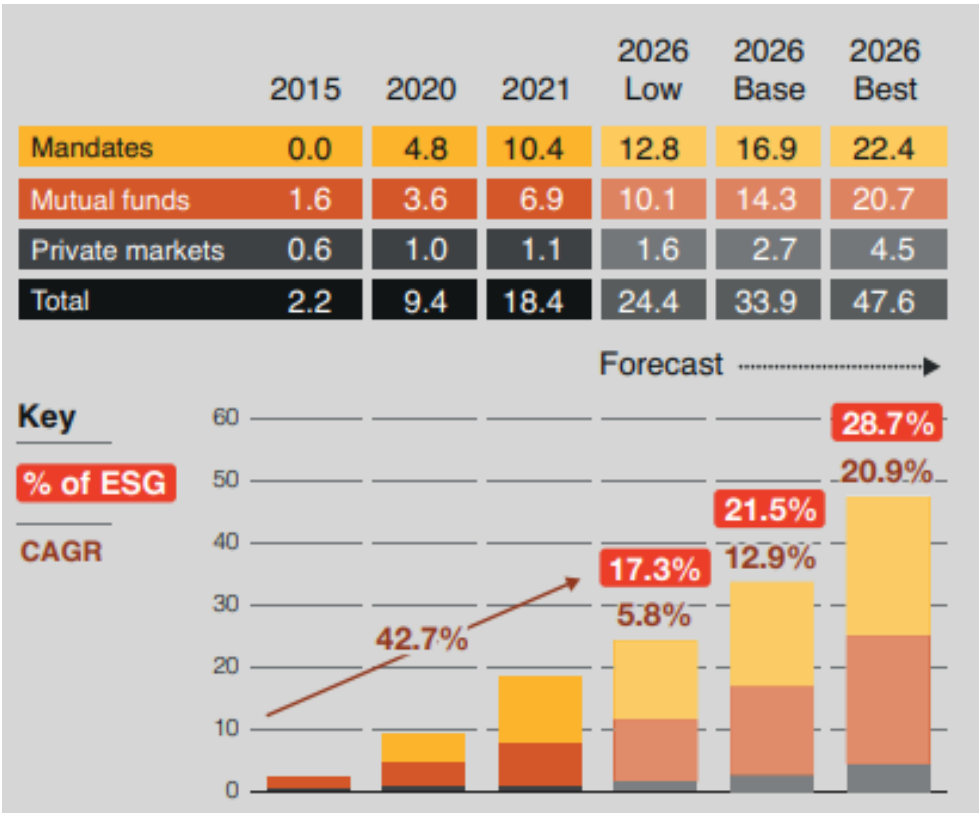
2000

2011

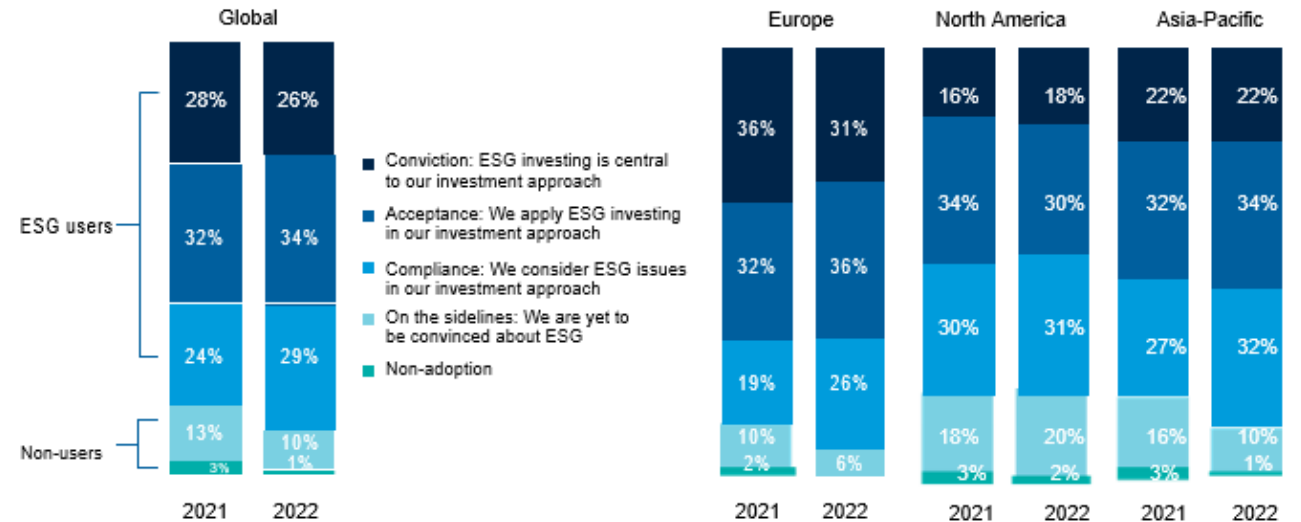
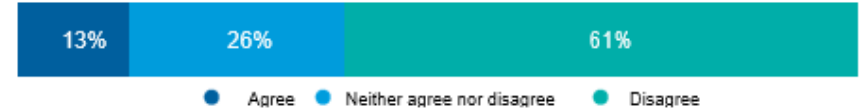
2020



L'ESG est en pleine croissance (PWC; rapport 2022)



ESG is a passing fad that will eventually go out of fashion.



Which of the following statements best describes your organisation's overall stance on ESG investing? (Select one answer.)
Data may not equal 100% due to rounding.

\$30tn

Transfert de richesse des baby-boomers vers 75 millions de milléniaux au cours des prochaines décennies.

95%

des investisseurs milléniaux étaient intéressés par l'investissement durable en 2019, soit +9 % par rapport à 2017.

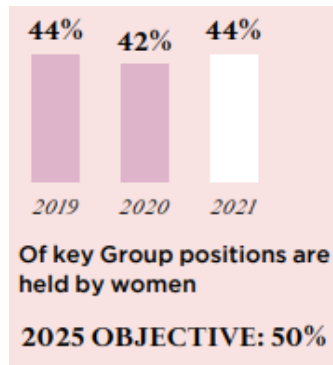
L'analyse ESG: comment faire techniquement

1 DIY ("Do It Yourself")



LVMH

https://r.lvmh-static.com/uploads/2022/04/uk_lvmh_rse21_digital-accessible-may22.pdf



2 Utiliser des agences de notation tierces (bases de données)

MSCI 

Société listée

Bloomberg

Société privée

REFINITIV 

Détenue par London Stock Exchange

 **InteractiveBrokers**

 **SUSTAINALYTICS**

Détenue par Morningstar

ISS ESG 

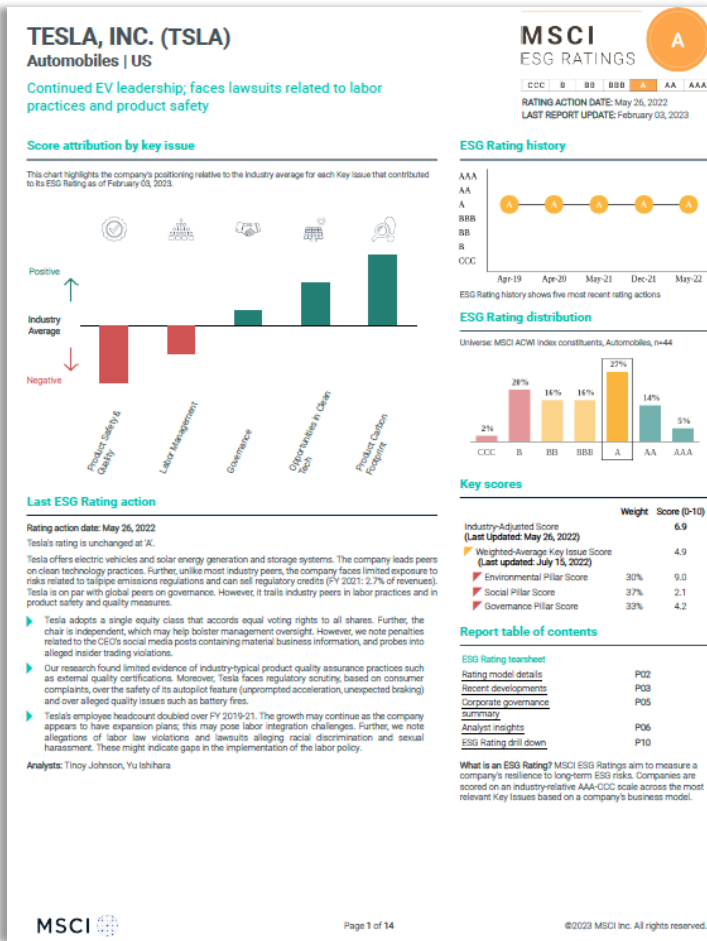
Détenue par Deutsche Boerse

 **RepRisk**
Due diligence on ESG
and business conduct

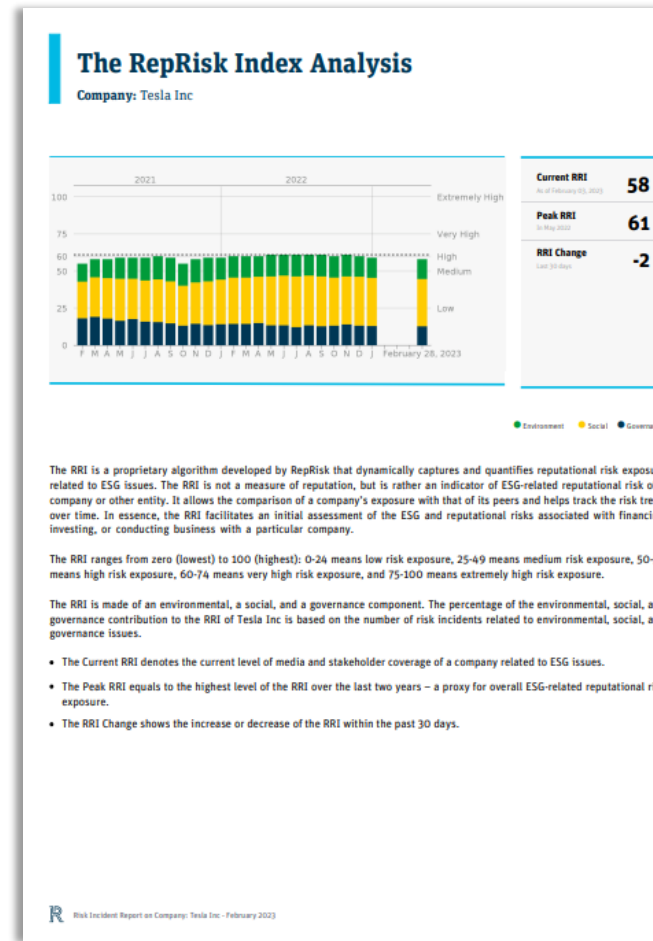
Société privée

Exemple de rapport ESG

Rapport MSCI sur Tesla



Rapport RepRisk sur Tesla

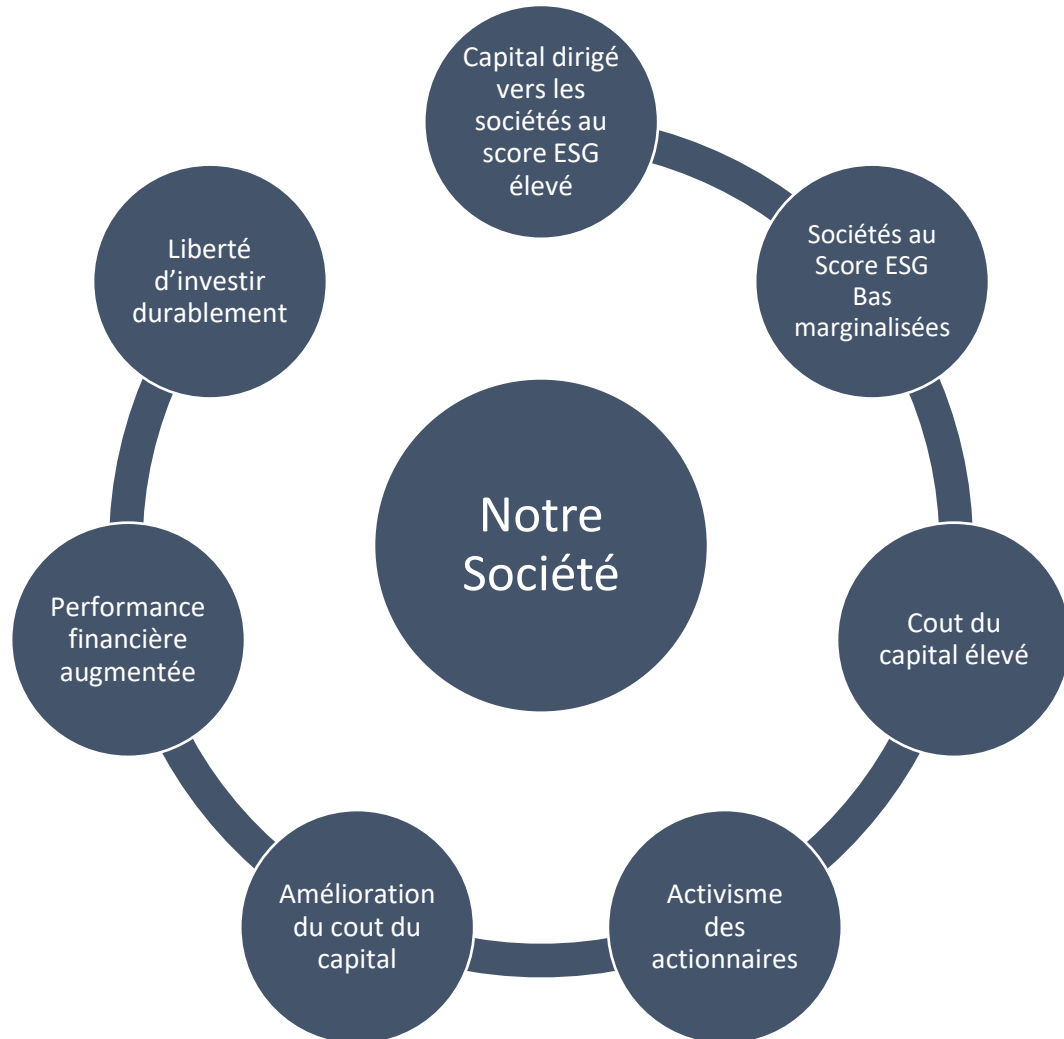


Principaux éléments

- Tesla a un score ESG de 4.9/10 ce qui est bas.
- Malgré un score élevé de 9.0/10 sur le critère environnemental, la société score mal sur les critères sociaux (2.1/10) et de gouvernance (4.2/10).
- Les problèmes répétés de sécurité des voitures et les craintes de poursuites judiciaires contre le fondateur Elon Musk sont les plus grandes préoccupations.

→ Ces critères et risques extra-financier doivent intervenir dans une logique d'investissement ou désinvestissement

Est-ce que l'investissement ESG fonctionne...



Observations



- 2000 études académiques ont été réalisées sur la relation entre un bon score ESG et la performance des actions d'une société. 70% d'entre elles trouvent une relation positive. Des études biaisées?

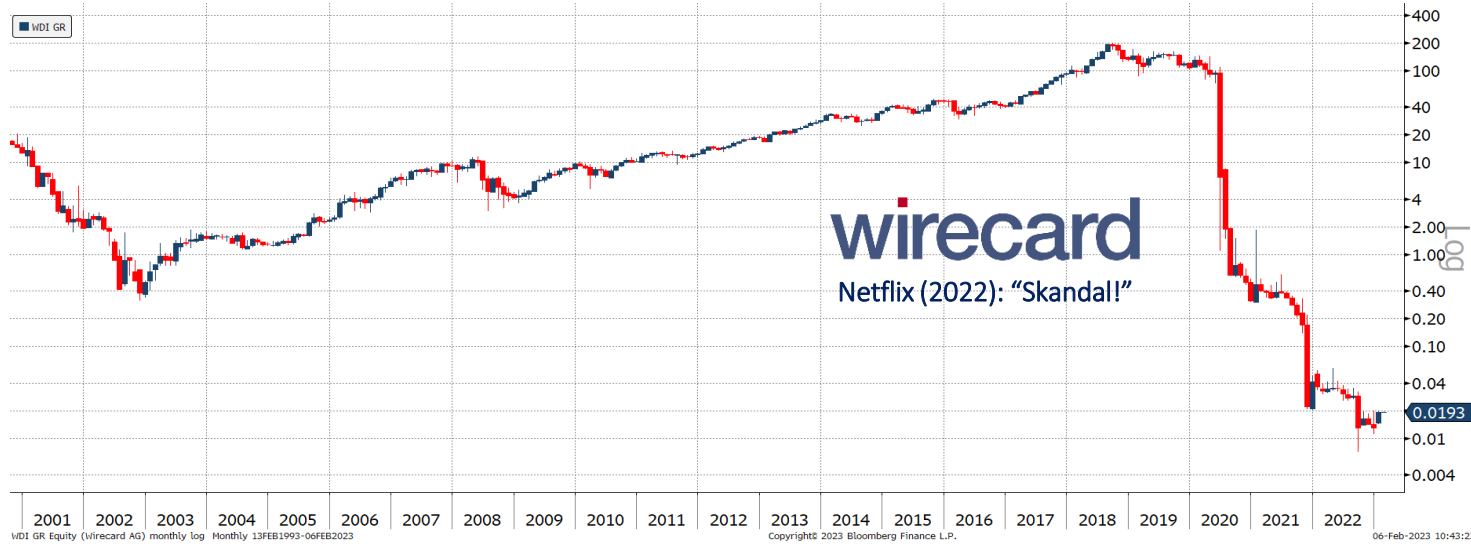
Recherche (Novembre 2022) Randy Priem/Andrea Gabellone: « The impact of a firm's ESG score on its cost of capital: can a high ESG score serve as a substitute for a weaker legal environment? »

- Deux observations principales sont importantes à souligner:
 - Nous trouvons des preuves significatives que les entreprises ayant un score ESG plus élevé ont un coût du capital plus faible (notamment par un coût de la dette plus faible), mais cette relation ne tient que pour les pays ayant un environnement juridique plus faible, fournissant ainsi des preuves de l'effet de substitution.
 - le score de gouvernance semble avoir l'impact positif le plus significatif sur le coût global du capital.

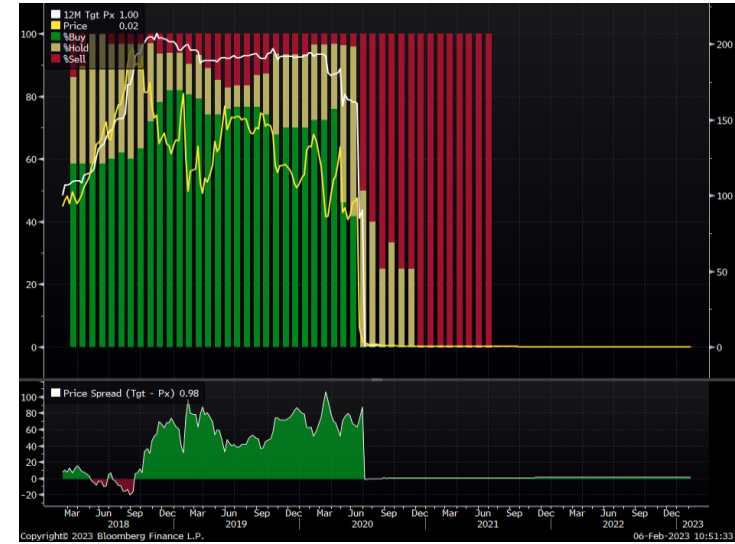
*Recherches coût de la dette: Goss and Roberts, 2011; Oikonomou et al. 2012, Du et al. 2017
Recherches coût de l'équity: Sharfman and Fernando, 2008; El Ghoul et al. 2011*

...a minima l'ESG est un facteur important pour gérer les risques!

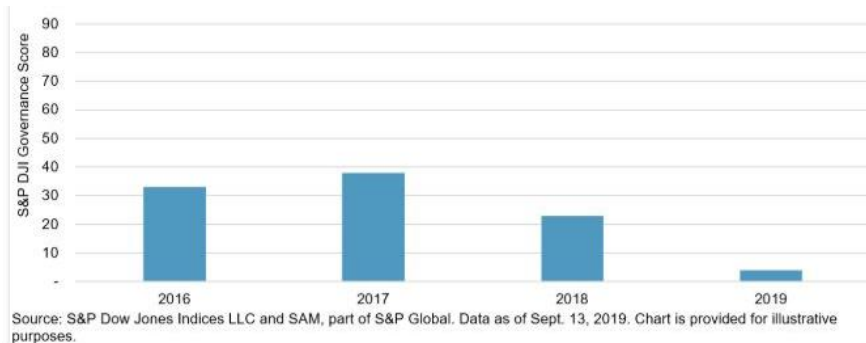
Wirecard: court de l'action (mensuel)



Wirecard: Réaction du consensus



Wirecard: Historique du score de Gouvernance



Wirecard: Rapports RepRisk

05/2019: WSJ - Wirecard faces allegations of forged agreements amid possible criminal misconduct in its Singapore operations

04/2019: AFP - Wirecard under probe by Singaporean Police over alleged fraud, corruption, and other misdeeds

Attention, l'ESG ne résoud pas tous les problèmes!

Données antérieure

- Les données ESG ont c. 1 an de retard. L'analyse ESG est réactive.

→ **Nécessite un degré de proactivité / réflexion / investissement.**

Ne contre pas les mauvaises surprises

- 73% des controverses ESG interviennent à cause de la gouvernance. Lorsque ceci se passe ailleurs qu'au Board, il est difficile de le quantifier (Dieselgate 2015).

→ **Nécessite un focus sur la gouvernance.**

Analyse relativement subjectif

- L'analyse ESG n'est pas une science exacte malgré son aspect quantitatif.
- Les notes peuvent varier significativement d'une agence de notation à l'autre.
- Tesla score 5.1/10 (MSCI) et 59/100 sur RepRisk (high risk). Faut-il l'inclure dans un indice (#12 dans le iShares MSCI USA ESG Select ETF)?

→ **Nécessite la définition d'une stratégie propre et claire à laquelle se tenir.**

Argument de performance à démontrer

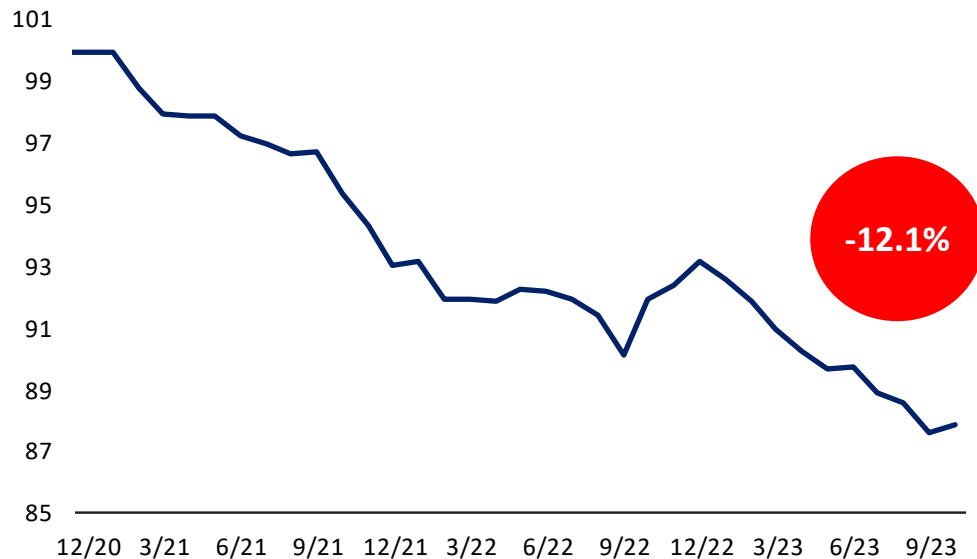
- Perception ESG = « meilleure performance » logique (analyse fondamentale complétée par une analyse de la qualité de la société) sur le long-terme.
- Cette perception est erronée sur des périodes court-terme (< 1-2 ans).

→ **Nécessite la bonne compréhension de l'environnement d'investissement et une perspective à long-terme.**

La performance des investissements ESG fait débat (1)

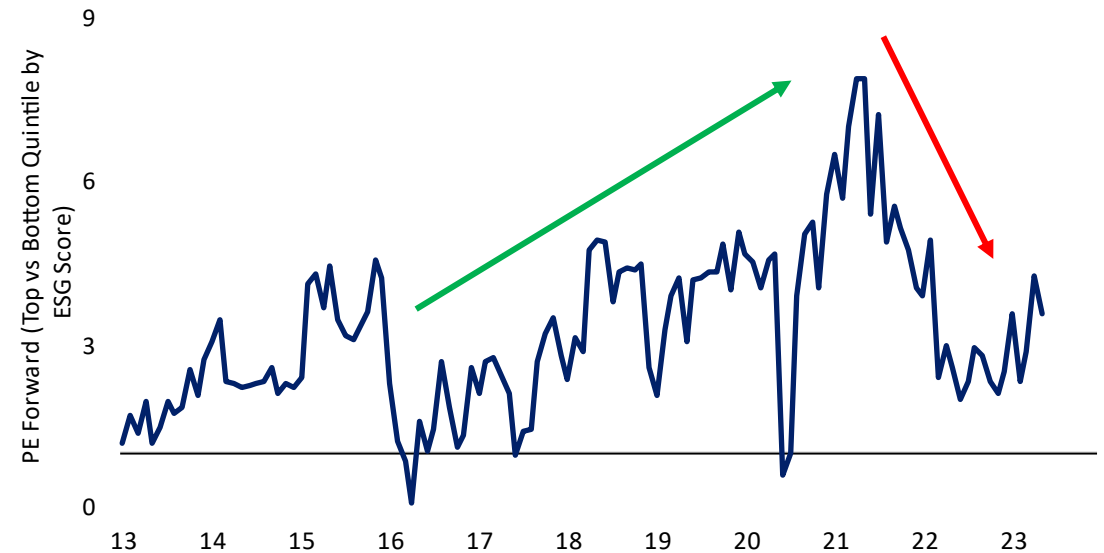
Seuls 9 des 25 indices leaders MSCI ESG (36 %) ont surperformé les indices traditionnels en 2022. Il n'est pas judicieux d'employer l'ESG dans le vide. Les "bonnes" entreprises qui se négocient à des primes excessives sous-performent souvent les "mauvaises" entreprises qui se négocient à des décotes excessives. L'évaluation est importante pour tout type d'investissement, y compris l'ESG.

Les fonds d'exclusion ESG ont sous-performé le S&P500 de manière significative depuis 2020.



Note: BAML data. Cumulative performance of exclusionary ESG funds vs S&P 500 Index.

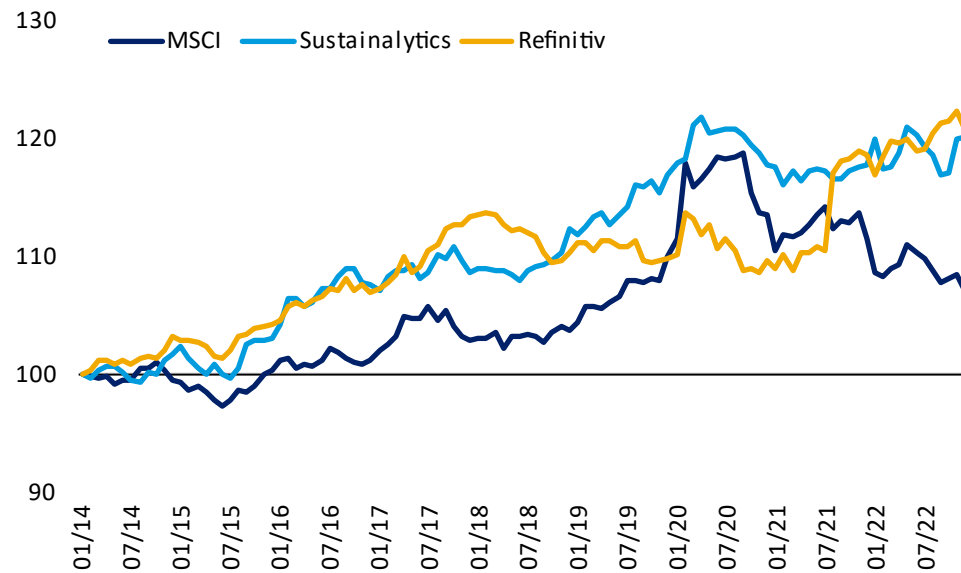
Les entreprises les mieux classées sur le plan ESG sont en train d'être déclassées en Europe, mais elles se négocient toujours avec une prime de 101 % par rapport aux entreprises les moins bien classées sur le plan ESG.



Note: BAML data. Average relative forward P/E of MSCI Europe Index companies in top vs. bottom quintile by MSCI ESG Scores.

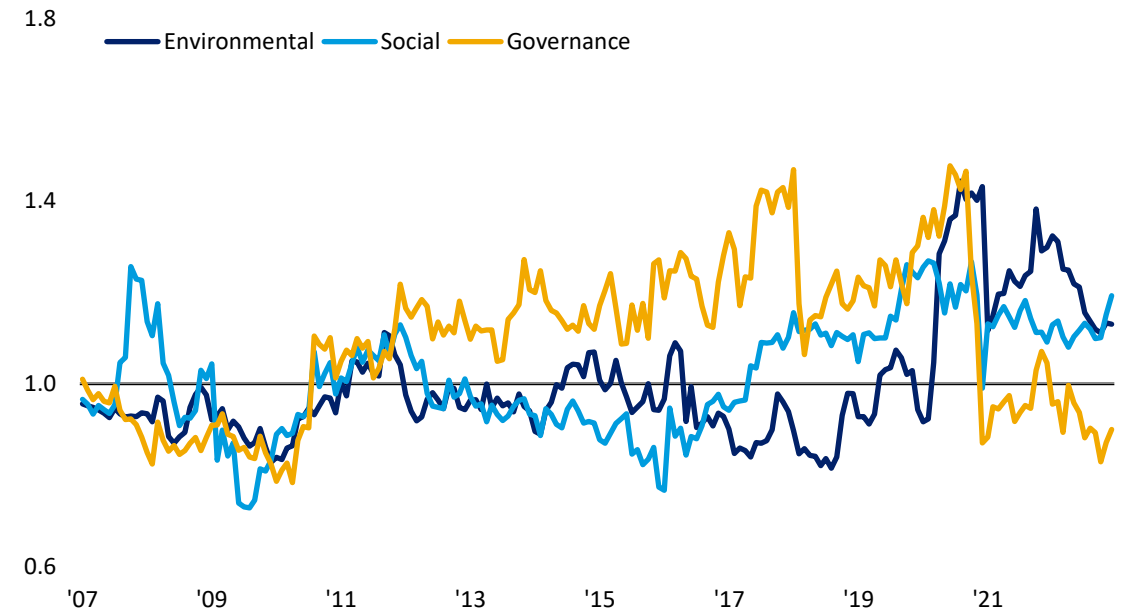
La performance des investissements ESG fait débat (2)

Nous continuons à noter une dispersion importante dans la performance de chaque agence de notation.



Note: BAML data. Relative performance of top quintile companies by ESG scores vs. equal-weighted universe, 01/2014-12/2022

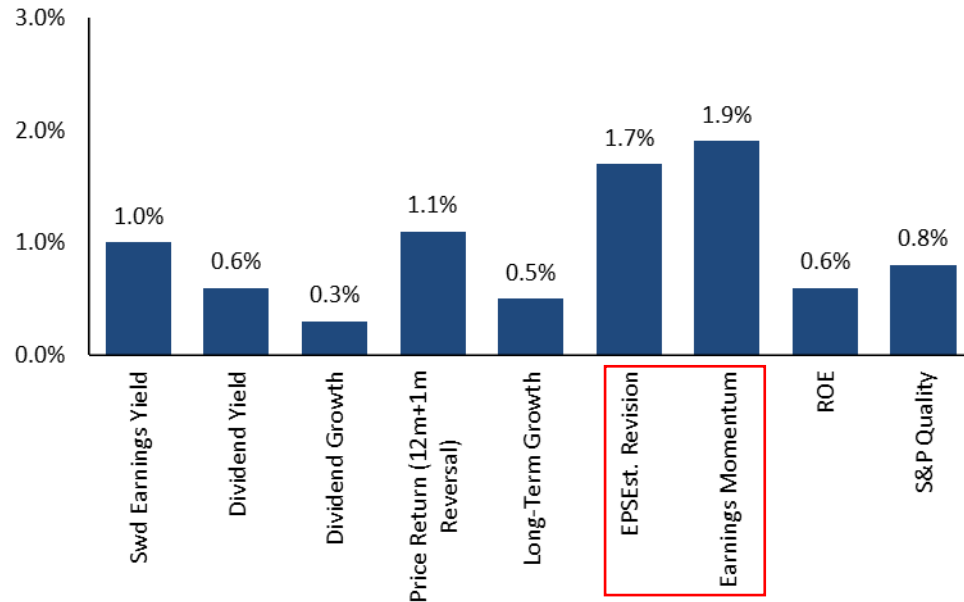
"E et S se négocient à la hausse, tandis que G se négocie à la baisse après la réévaluation de COVID.



Note: BAML data. Relative forward P/E of S&P 500 companies in top vs. bottom quintile by MSCI Environmental, Social, and Governance score, 1/2007-12/2022

La performance des investissements ESG fait débat (3)

L'ESG a toujours augmenté l'alpha lorsqu'elle est ajoutée aux critères d'investissement fondamentaux.



Gestion Active

Long-Terme

- Surexposition au facteur de qualité.
- Complémenté par une analyse ESG

Court-Terme

- Compréhension du contexte macro-économique
- Gestion des risques sectoriels et factoriels

Note: BAML data. Annualized total returns (backtested) of top quintile stocks by factor vs. ESG-blend factor (12/2005-7/2022)

Point Clé

L'ESG n'est pas une finalité mais un processus itératif entre les investisseurs, les sociétés et les régulateurs.



Une forte croissance entraîne toujours son lot d'abus



31/05/22, Les procureurs allemands ont perquisitionné mardi le gestionnaire d'actifs DWS et le siège de son propriétaire majoritaire, la Deutsche Bank, à la suite d'allégations selon lesquelles il aurait trompé les investisseurs sur les investissements "verts". Les procureurs allemands ont déclaré que "des preuves factuelles suffisantes sont apparues" selon lesquelles les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ont été pris en compte dans une minorité d'investissements "mais n'ont pas du tout été pris en compte dans un grand nombre d'investissements", contrairement aux déclarations figurant dans les prospectus de vente des fonds de DWS.

Un fonds de l'article 9 est un fonds qui a pour objectif l'investissement durable.

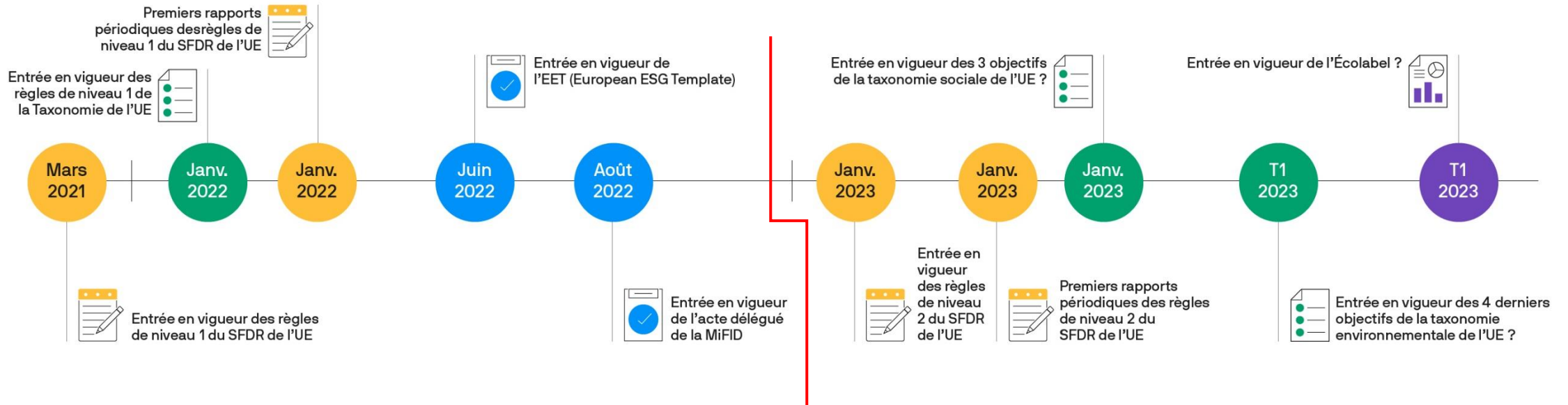
Un fonds de l'article 8 selon le SFDR est défini comme "un fonds qui promeut, entre autres caractéristiques, des caractéristiques environnementales ou sociales, ou une combinaison de ces caractéristiques, à condition que les entreprises dans lesquelles les investissements sont réalisés suivent des pratiques de bonne gouvernance."

→ Quelques heures plus tard : Le PDG de DWS démissionne à la suite d'une descente de police pour des problèmes de greenwashing.

→ Quelques semaines plus tard: Amundi décline 45 milliards d'euros de fonds relevant de l'article 9.

→ Quelques mois plus tard: 70 % des ETF de l'article 9 ont été rétrogradés à l'article 8.

Le cadre réglementaire continue d'évoluer



Le future de l'ESG: évolution et convergence



Convergence

L'Europe est nettement en avance vis-à-vis des autres pays sur les sujets ESG. Il existe une réelle nécessité de convergence en termes de Reporting et suivi réglementaire. La SEC par exemple prend une direction beaucoup plus ciblée que la méthode globale « ESG » Européenne.

Un suivi réglementaire au niveau des sociétés

L'ESG est naissante et complexe. La divulgation des facteurs ESG est une étape importante, mais elle ne suffit pas pour atteindre les objectifs de transition énergétique. Un arbitre au niveau de l'entreprise peut être important.

Mesurer moins mais mieux

L'analyse ESG est un jugement sur ce qui est bon ou mauvais. C'est un contraste frappant avec l'analyse financière où les profits et les pertes sont un modèle de clarté. Les mesures ESG ne doivent pas satisfaire tous les groupes d'intérêt, elles doivent être adaptées spécifiquement à un secteur d'activité. L'accent mis sur les émissions de carbone converge (accent mis par les Etats-Unis). Monaco a également l'opportunité d'être proactif dans cette tendance.

Amélioration des données

Il faut se concentrer sur l'exactitude, la rapidité et la responsabilité des données dans l'avenir. Ceci représente un domaine à fort potentiel de croissance dans les années à venir.

L'Investissement d'Impact en Chiffres

49%

des MFO prévoient d'augmenter les investissements durables au cours des 2 ou 3 prochaines années

27%

considèrent que la création d'un impact positif sur la société est le facteur le plus important dans la construction d'un héritage familial

62%

investissent dans les investissements d'impact

97%

souhaitent gérer activement les investissements de leur famille

Le concept d'"additionnalité" : Le secret de l'investissement d'impact

Un concept important est ce que nous appelons le double delta de l'investissement d'impact. Pour qu'un investissement ait un impact, il doit démontrer qu'il peut créer un changement à deux niveaux :

L'impact de l'entreprise (Delta 1) :

l'impact positif/le changement qu'une entreprise génère grâce à ses produits et services, par exemple en fournissant des technologies à faible émission de carbone, des thérapies qui sauvent des vies ou l'accès à des services financiers pour les populations à faible revenu.

L'impact sur les investisseurs (Delta 2) :

l'impact/le changement supplémentaire qu'un investisseur aide l'entreprise à générer en lui permettant de croître plus rapidement ou d'être plus efficace, soit par le financement de la croissance, soit par des activités d'actionnariat actif.

Impact Measurement

La mesure et la communication de l'impact des investissements n'en sont qu'à leurs débuts. Il s'agit d'un domaine de spécialisation en plein essor et de plus en plus complexe, et les références ci-dessous constituent un excellent point de départ pour les family offices.

Dimension d'Impact

Questions d'impact auxquelles chaque dimension cherche à répondre

Quoi

Quel est le résultat de cette période ? Quelle est l'importance de ce résultat pour les personnes (ou la planète) qui en font l'expérience ?

Qui

Qui fait l'expérience du résultat ? Dans quelle mesure les parties prenantes concernées sont-elles mal desservies par rapport au résultat ?

Combien

Dans quelle mesure le résultat se produit-il - à l'échelle, en profondeur et dans la durée ?

Contribution

Ce changement aurait-il probablement eu lieu de toute façon ?

Risques

Quel est le risque pour les personnes et la planète si l'impact ne se produit pas comme prévu ?

Case Study





Formation ESG

Eric Tournier

(10/04/2024)

Ordre du jour

- Introduction et définitions
- Réglementations ESG dans l'UE et impact sur les institutions financières
- Risques climatiques et environnementaux
- Exigences de publication et évolutions en cours
- Faits et chiffres et conclusion



Introduction et définitions



Pourquoi une formation sur la réglementation ESG en Europe?

- L'AMFiD a l'ambition de jouer de multiples rôles comme promouvoir les critères ESG, sensibiliser et former les professionnels, mener des réflexions sur les standards de la Finance Durable...
- L'AMFiD couvre les aspects financiers mais pas uniquement (exemple: Charte pour l'égalité des femmes et des hommes au travail)
- L'AMFiD participe au soutien dans la compréhension des réglementations internationales, leur suivi & leurs impacts



ESG & RSE

Définitions:

- ESG est l'acronyme de Environnement, Social, Gouvernance. Il s'agit d'un cadre que les investisseurs utilisent pour évaluer la durabilité et les pratiques éthiques des entreprises.
- RSE signifie Responsabilité Sociale des Entreprises. Il s'agit d'une approche commerciale qui intègre les préoccupations sociales et environnementales dans les opérations et les stratégies d'une entreprise. Elle comprend la protection de l'environnement, les droits de l'homme et la responsabilité sociale (rendre à la société et soutenir les communautés).
- Par conséquent, l'ESG est plus orienté vers les investisseurs alors que la RSE est axée sur les entreprises.
- ESG & RSE s'appliquent aux actions menées par les établissements de la Place financière monégasque avec, pour l'ESG, l'intégration de facteurs aidant à la décision financière et, pour la RSE, des prises de décision en faveur de la communauté.



Situation ESG en Principauté de Monaco

- La Principauté de Monaco, sous l'impulsion du Prince Albert II, s'est engagée de longue date dans la lutte contre le changement climatique et la promotion d'un développement durable:
 - Signature de l'Accord de Paris sur le climat en 2015
 - Création d'une Mission pour la Transition Énergétique en 2016
 - Adoption d'une Stratégie Nationale Bas Carbone en 2017
- Cadre juridique:
 - Loi n°1.462 du 28 juin 2017 relative à la transition énergétique (reduction GHG, développement des énergies renouvelables)
- Groupe de travail AMAF & Etat autour de la thématique Monaco Finance Durable
- L'Union européenne met en place un cadre réglementaire complet autour de l'ESG qui a des influences marquées sur les activités financières de la Place monégasque





Réglementations ESG dans l'UE et
impact sur les institutions financières

Réglementation ESG dans l'UE en bref

- Directive européenne sur les rapports de durabilité des entreprises (**CSRD**) : cette directive impose aux grandes entreprises opérant dans l'UE de publier chaque année des informations sur leurs performances ESG - amélioration de la transparence et de la responsabilité en matière de rapports ESG.
- Règlement de l'UE relatif à la divulgation d'informations sur la finance durable (**SFDR**) : ce règlement vise à améliorer la transparence des produits et services financiers durables. Il impose aux institutions financières de divulguer la manière dont elles intègrent les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement et d'étiqueter les produits comme durables ou non durables sur la base de critères clairs (articles 6, 8 et 9 du règlement sur les fonds).
- Règlement européen sur la **Taxonomie** : il établit un système de classification des activités durables sur le plan environnemental. Il vise à fournir aux investisseurs un cadre clair pour identifier les investissements qui s'alignent sur les objectifs de durabilité de l'UE, tels que la lutte contre le changement climatique (atténuation et adaptation), la protection des ressources en eau, la pollution, le recyclage des déchets et la protection de la biodiversité.
- **Label** européen des produits durables : ce règlement vise à créer un label volontaire pour les produits durables. Il aidera les consommateurs à identifier les produits ayant un impact environnemental et social réduit, et encouragera les entreprises à améliorer leurs pratiques en matière de développement durable.
- Règlement sur les **indices de référence climatiques** afin d'éviter l'écoblanchiment.

EU FRAMEWORK FOR SUSTAINABLE GROWTH



Réglementation ESG dans l'UE

Quelques exemples d'impacts sur les Institutions financières de la Place:

Impact direct:

- ACPR (Banque de France) a mené une revue ESG de certains établissements afin de réaliser un exercice d'auto-évaluation devant déboucher sur un guide de bonnes pratiques

Impact indirect – filiales de groupes bancaires européens:

- EBA a informé les banques systémiques européennes le 27 octobre 2023 qu'elle mènera (résultats en mai 2024), avec les autorités européennes de supervision et avec le soutien de la Banque centrale européenne et du Comité européen du risque systémique, un exercice visant à vérifier la capacité du secteur financier européen à résister à l'occurrence simultanée de scénarios climatiques et macroéconomiques défavorables



Risques climatiques et environnementaux



Risques Climat & Environnement (C&E)

Des risques prudentiels pour les entités financières:

- Risque physique: conséquences directes du changement climatique sur l'économie
- Risque de transition: une économie durable et à faible émission carbone va voir sa législation évoluer fortement
- Risque de réputation: poursuites judiciaires...

Ce qui est essentiel pour le régulateur:

- Analyse de l'impact des risques C&E sur l'activité
- Intégration des risques C&E dans la gouvernance, la stratégie et la gestion des risques
- Respect de l'ensemble des attentes
 - Importance relative des risques C&E dans l'ensemble des risques
 - Intégration des risques C&E dans la stratégie
 - Intégration des risques C&E dans la gouvernance
 - Intégration des risques C&E dans la gestion des risques



Risques Climat & Environnement (C&E)



Exigences de publication et évolutions en cours

A green paper tube lies on a green textured surface. A white strip of paper is torn from the tube, and the word "improvement" is written on it in red cursive script.

improvement

Exigences de publication & reporting

- Publications dans le cadre du Pilier 3 ESG: depuis 2023, Large & Listed institutions
 - Risque de transition
 - Risque physique
- CSRD: reporting public de durabilité (banque, assurance, gestion d'actifs) – PME concernées en 2027
- CRR3 & CRD6: règles européennes pour renforcer la solidité du secteur bancaire et garantir que les banques disposent d'un capital suffisant pour absorber les pertes en cas de difficultés – 01/01/2025
- Plans de transition & stress tests



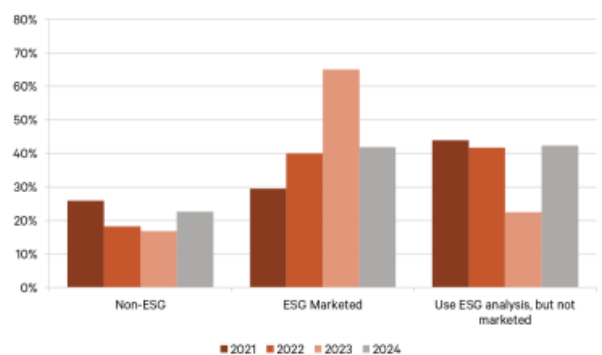
Faits et chiffres

Conclusion



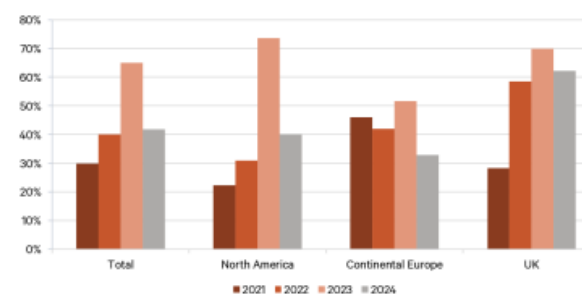
Facts & Figures

Type of funds managed, 2021-24



Question: "Which of the following best describes the type of fund you are managing?" – asked to all respondents. Data shows percentage (%) of respondents by the type of fund managed. Figures may not add up to 100%, with "other" option and impact of respondents selecting multiple options removed. Source: Berenberg Investor ESG Surveys, 2021-24

Proportion of ESG-marketed funds, by region, 2021-24



Question: "Which of the following best describes the type of fund you are managing?" – asked to all respondents. Data shows percentage (%) of respondents who manage an ESG-marketed fund, by region. Note: Figures normalised to 100%, with "other" option and impact of respondents selecting multiple options removed. Source: Berenberg Investor ESG Surveys, 2021-24

Conclusion

- Les entités financières européennes sont en train de:
 - Développer des bases de données ESG
 - Analyser leurs expositions/risques sous un angle ESG
 - Analyser leurs investissements et leurs financements en incluant des facteurs/KPIs ESG
 - Former les salariés sur les sujets ESG
- Ce processus est en cours avec des dates d'implémentation effectives sur 3 ans à partir de 2024

