

8 clefs pour
comprendre

I'ISR

DNCA
INVESTMENTS



BEYOND

DNCA INVEST ABOVE & BEYOND

8 clefs pour
comprendre

l'ISR

DNCA a toujours eu une démarche éthique dans son métier d'investisseur qui s'exprimait pleinement sur les sujets de gouvernance. Convaincu qu'une gestion de long terme doit aussi intégrer les dimensions sociétales et environnementales dans ses analyses, DNCA a développé en interne ses propres bases de données, méthodologies et systèmes de notation sur ces questions. Gérant actif et responsable, telle est notre raison d'être aujourd'hui.

Jean-Charles Mériaux
Directeur de la Gestion de DNCA

À l'origine, investir de façon socialement responsable consistait à investir en respectant une certaine éthique en excluant certains secteurs comme l'alcool, le tabac, le jeu, l'armement...

Chez DNCA, nous considérons l'Investissement Socialement Responsable (ISR) comme un moyen d'investir dans des sociétés qui ont un impact positif sur l'environnement, le social, la société. Cela suppose en outre la définition et la mesure régulière d'indicateurs d'impact ainsi qu'une communication transparente, simple et accessible à l'ensemble des investisseurs.

Nous attachons par ailleurs une importance particulière à développer des modèles propriétaires de notation, indispensables pour apporter une valeur ajoutée différenciante dans la sélection des émetteurs. La notation est réalisée à partir des données publiées par les entreprises et complétée par un dialogue permanent avec les dirigeants. Nous renforçons ainsi notre compréhension de leurs activités et améliorons notre analyse des risques.

Notre ambition est d'offrir une approche de l'ISR innovante qui évolue au rythme des nouveaux enjeux à intégrer. À ce titre, notre politique d'Investisseur Responsable distingue deux concepts : la Responsabilité Sociale d'Entreprise (RSE) et la Transition Économique Durable. Ce résultat est le fruit d'une analyse approfondie des tendances économiques et sociales mais également d'une expertise reconnue dans le domaine de l'ISR.

Léa Dunand-Chatellet

Gérante et directrice du pôle Investissement Responsable de DNCA





BEYOND

DNCA INVEST ABOVE & BEYOND

D O N N E R D U S E N S À V O T R E É P A R G N E

Le développement de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) s'inscrit dans la prise de conscience de nos sociétés de la nécessité de trouver un modèle de développement économique plus durable, et ce, afin d'assurer le développement et la prospérité de tous sans détruire nos écosystèmes. Le secteur financier en tant que « banquier » de l'économie joue un rôle central dans le financement et l'accélération de transition durable de nos sociétés. Fin 2018, l'encours des fonds ISR en Europe représentaient 11 000 milliards €¹. Si ce chiffre peut sembler important, il est loin de constituer un ensemble homogène et il reste très difficile pour l'investisseur de s'y retrouver dans la pluralité des courants qui coexistent : « fonds éthiques », « exclusions normatives », « best-in-class », « impact investing », « intégration ESG », etc. Un réel effort de pédagogie et de transparence est nécessaire pour aider l'investisseur et l'épargnant à s'y retrouver.

Ce guide propose 8 clefs pour aider l'épargnant à comprendre l'ISR aujourd'hui.

¹ *European SRI Study 2018,*
<http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study-LR.pdf>



S O M M A I R E

1	L'ESG, qu'est-ce que c'est ?	p. 11
2	Fonds ISR, comment s'y retrouver ?	p. 17
3	Exclusions, entre éthique et réputation ?	p. 23
4	Vote et engagement, au cœur d'une gestion ISR active	p. 29
5	Comment s'y retrouver dans la jungle des labels ?	p. 33
6	ISR et performance financière, la fin d'une idée reçue	p. 37
7	Rendement et impact positif, vont-ils de pair ?	p. 43
8	L'ISR à l'heure des Objectifs de Développement Durable	p. 49
	LEXIQUE	p. 55



1

L'ESG

QU'EST-CE QUE C'EST ?

QUELS SONT LES CRITÈRES ESG ?

Les critères ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) sont des critères d'analyse extra-financiers qui permettent d'évaluer comment les entreprises prennent en compte le développement durable dans leurs activités et leur stratégie à moyen-long terme.

Ils sont organisés autour de trois dimensions :



L'ENVIRONNEMENT

Évalue la gestion des risques et impacts environnementaux de l'entreprise comme les émissions de CO₂, la consommation d'énergie, la gestion de l'eau et des déchets.



LE SOCIAL

Prend en compte la gestion par l'entreprise de ses ressources humaines et plus largement de ses parties prenantes externes (fournisseurs, communautés locales...). On s'intéresse à la qualité du dialogue social, la formation des salariés, la prévention des atteintes aux droits de l'Homme, la gestion de la chaîne d'approvisionnement.



LA GOUVERNANCE

S'intéresse à la façon dont l'entreprise est gérée et dirigée : qualité et diversité des organes de direction, la rémunération des dirigeants, le respect des droits des actionnaires minoritaires, la qualité de la communication financière.

D'OÙ PROVIENNENT LES DONNÉES ESG ?

Les émetteurs communiquent aujourd'hui de nombreuses informations de plus en plus standardisées sur leur responsabilité sociale et leur contribution au développement durable. Plus de 3 000 entreprises dans le monde, y compris de petite taille, publient un rapport RSE. De plus en plus d'entreprises publient également un « rapport intégré » qui combine informations financières et extra-financières. Plusieurs agences de notation extra-financière - MSCI, Sustainalytics, Vigéo Eiris - proposent également une analyse ESG des émetteurs à travers le monde. Elles peuvent couvrir jusqu'à 8 000 entreprises. Toutes ces informations permettent aux sociétés de gestion de réaliser leur propre notation ESG, qui sera utilisée dans leurs processus d'investissement ISR.



COMMENT SONT UTILISÉS LES CRITÈRES ESG ?

L'évaluation de la performance de l'entreprise sur les dimensions E, S et G est réalisée au travers d'une analyse détaillée de nombreux critères et d'indicateurs qui aboutit à une note globale. La note ESG informe le gérant sur le niveau de responsabilité de l'entreprise vis-à-vis de l'ensemble de ses parties prenantes (environnement, salariés, sous-traitants, clients, actionnaires, pouvoirs publics). Elle permet de déterminer si l'entreprise est éligible ou non à l'univers d'investissement ISR.

Exemples de critères ESG



LE CLIMAT SOCIAL

- Évaluation des entreprises par les salariés (Glassdoor).
- Évolution du « turnover » et de l'absentéisme sur 10 ans
- Cohérence groupe du reporting RH
- Ratio offres d'emploi / effectifs



L'OPTIMISATION FISCALE

- Évolution du taux d'imposition
- Transparence du taux d'imposition par pays
- Nombre de filiales dans les paradis fiscaux
- % des honoraires de services des auditeurs



LA SÉCURITÉ DE LA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT

- Limitation de la chaîne de sous-traitants
- Ratio dépenses audits fournisseurs / CA
- Part de la production externalisée
- Taux de couverture des audits fournisseurs

C'est la pertinence du modèle d'analyse et de notation ESG qui détermine la valeur ajoutée d'une gestion ISR. Si l'utilisation d'une recherche externe permet d'avoir une couverture très large d'entreprises (jusqu'à 8 000 entreprises), la mise en place d'un modèle d'analyse interne apporte une valeur ajoutée supplémentaire à l'analyse fondamentale, une meilleure couverture des petites et moyennes entreprises, et permet d'être plus réactif à l'actualité des entreprises et à l'évolution des enjeux du développement durable.

ISR ET ESG, DEUX NOTIONS À NE PAS CONFONDRE

- **L'ESG ou intégration ESG** prend en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans l'analyse financière des entreprises sans aucune contrainte sur l'univers d'investissement et la gestion. Les informations ESG recueillies constituent un complément d'information pour construire le cas d'investissement.



- **L'Investissement Socialement Responsable (ISR)** désigne une stratégie de gestion qui utilise les critères ESG - et généralement la notation ESG - pour construire l'univers d'investissement et qui exclut certains secteurs ou entreprises du fait de mauvaises pratiques ESG.



Une stratégie ISR intègre forcément des critères ESG, mais l'intégration de critères ESG ne signifie pas forcément qu'un fonds soit « ISR ».





2

FONDS ISR

COMMENT S'Y RETROUVER ?

L'ISR, UN MARCHÉ HÉTÉROGÈNE

L'ISR, dont le développement s'est accéléré cette dernière décennie, a subi de nombreuses évolutions qui expliquent aujourd'hui l'hétérogénéité de ce marché. D'abord développé autour de considérations éthiques, l'ISR s'est ensuite intéressé à la gestion des risques ESG afin de limiter la survenance d'incidents ou de grands scandales, pour finalement s'orienter vers la recherche d'impacts environnementaux et sociaux positifs.

Typologies des gestions

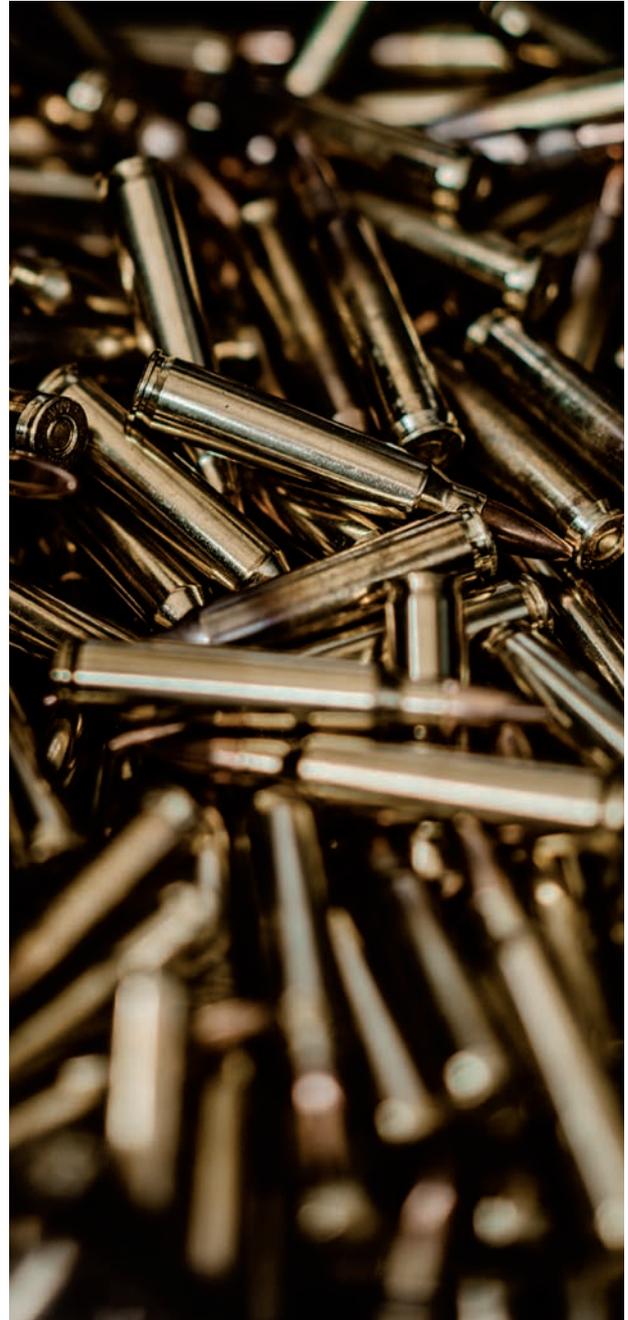
Valeurs éthiques		Gestion des risques ESG			
				Impacts positifs sur le développement durable	
Exclusions éthiques	Exclusions normatives	Intégration	Sélection ISR (Best-in-class, best-in-universe)	Investissement thématique ESG	Investissement d'impact
Exclusion de secteurs ou d'activités basées sur des considérations éthiques (armement, alcool...)	Exclusion d'entreprises ne respectant pas certains standards internationaux, basées sur des considérations éthiques et de risques	Intégration des enjeux ESG à l'analyse fondamentale	Intégration des enjeux ESG à l'analyse fondamentale et à la composition du portefeuille en ne sélectionnant que les meilleurs acteurs	Investissement dans entreprises positionnées sur des thématiques ESG (climat, capital humain...)	Investissement dans des entreprises dont l'activité génère de manière intentionnelle et mesurable des impacts environnementaux et sociaux positifs

Source : DNCA



Les premiers fonds ISR étaient des fonds éthiques reposant sur l'exclusion de secteurs controversés (armement, tabac, pornographie, alcool, etc.) contraires à certaines valeurs morales.

Aujourd'hui les fonds éthiques s'ouvrent aux thématiques propres à la responsabilité d'entreprise et au développement durable en excluant des secteurs comme les énergies fossiles, le nucléaire ou des entreprises en contradiction avec les principes de responsabilité (exclusions dites « normatives »).



LA SÉLECTION ISR RASSEMBLE DIFFÉRENTES STRATÉGIES

Best-in-class

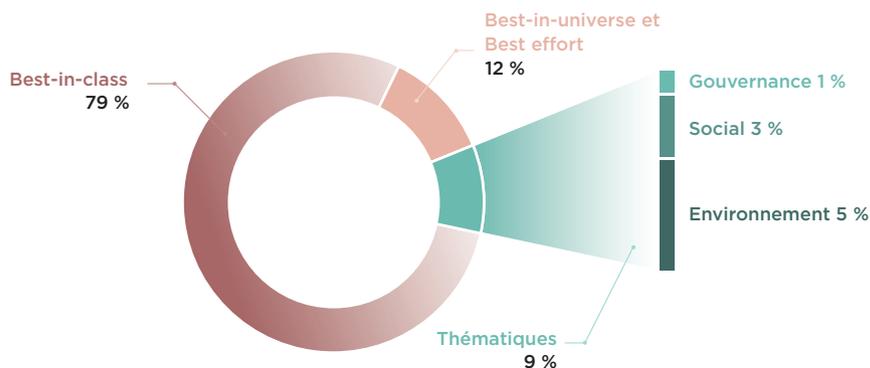
Le gérant ne peut investir que dans les meilleurs émetteurs d'un point de vue ESG au sein de chaque secteur d'activité, sans exclure ou privilégier aucun secteur. Dans ce cas, l'analyse ESG tend à évaluer les entreprises de manière comparative au sein de leur secteur. Le taux de sélectivité peut varier, ce qui a bien sûr un impact direct sur la qualité ESG de l'univers éligible. Ce type de stratégie représente l'essentiel du marché français.

Best-in-universe

Le gérant peut investir dans les entreprises les mieux notées d'un point de vue ESG indépendamment de leur secteur d'activité. Généralement, l'analyse ESG est ici effectuée de manière indépendante et absolue pour chaque entreprise, ce qui signifie qu'un secteur entier peut être mal noté et donc exclu de l'univers éligible. Cette approche conduit généralement à écarter partiellement ou totalement certains secteurs peu en ligne avec le développement durable (tabac, armement, activités polluantes) ou à en privilégier d'autres qui y contribuent fortement.

Best effort

Le gérant privilégie les émetteurs qui démontrent une amélioration de leurs pratiques ESG dans le temps. Généralement, cette stratégie est combinée à une approche « best-in-class » ou « best-in-universe » afin d'écarter les émetteurs qui « partent de trop loin » et pourraient présenter certains risques ESG et de réputation.



VENTILATION DES ENCOURS DES OPC ISR PAR STRATÉGIE DOMINANTE
(données à fin 2018 / 151 mds €)

Source : AFG

L'ENGOUEMENT POUR LA GESTION THÉMATIQUE

On assiste depuis quelques années à un engouement pour la gestion « thématique ».

La gestion thématique s'attache à investir dans des entreprises actives sur des thématiques ou secteurs d'activités qui contribuent à la transition économique et au développement durable tels que les énergies renouvelables, l'eau, la santé, la transition démographique, etc. Elle répond à une forte demande des épargnants pour des solutions d'investissement dont la finalité est identifiable et liée aux enjeux du développement durable (santé, éducation, climat, eau...).



Un fonds thématique n'est pas forcément un fonds ISR

Une entreprise active dans la gestion de l'eau n'est pas forcément vertueuse d'un point de vue environnemental et social, tout comme une entreprise dans le secteur de la santé n'a pas forcément une bonne gestion de sa responsabilité d'entreprise.

Pour être « ISR », un fonds thématique doit ajouter une analyse ESG des entreprises en portefeuille et pas uniquement baser sa sélection sur le secteur d'activité.



3

EXCLUSIONS
ENTRE ÉTHIQUE ET RÉPUTATION ?

EXCLUSIONS SECTORIELLES ET NORMATIVES

L'exclusion de secteurs ou d'entreprises controversées fait aujourd'hui partie intégrante de la plupart des stratégies ISR. L'idée est simple : exclure les entreprises qui, du fait de leur activité ou de leurs pratiques, se trouvent en contradiction avec les notions de responsabilité d'entreprise et de développement durable. Ces exclusions se basent à la fois sur des considérations éthiques mais aussi sur la volonté d'éviter à l'investisseur le risque de réputation.

- **Les exclusions sectorielles** écartent les entreprises tirant une part significative de leur chiffre d'affaires d'activités jugées néfastes pour la société. Il s'agit généralement d'exclusions liées à l'éthique (le tabac, l'armement, les jeux d'argent et la pornographie) ou d'exclusions pour raisons environnementales dans le cas des OGM, du nucléaire ou de l'exploitation des énergies fossiles.

En Europe, les fonds pratiquant l'exclusion sectorielle représentaient en 2018 environ 10 000 milliards € d'encours sous gestion, ce qui fait de l'exclusion sectorielle l'outil le plus généralement utilisé dans les stratégies ISR.

- **Les exclusions normatives** écartent les entreprises qui se sont rendues coupables d'atteintes ou de manquements graves aux grands principes de la RSE et du développement durable, énoncés dans les conventions internationales. C'est notamment le cas des principes contenus dans le *Global Compact* des Nations Unies ou dans les principes directeurs de l'OCDE.





Le pacte mondial, un outil de suivi des controverses

Le Pacte mondial, ou Global Compact en anglais, est une initiative des Nations Unies lancée en 2000 visant à inciter les entreprises du monde entier à adopter une attitude socialement responsable.

Les entreprises signataires s'engagent à respecter les principes : 9 913 sociétés sont signataires à travers 161 pays.

Une controverse ne constitue pas forcément un motif d'exclusion des portefeuilles ISR. La dimension internationale des entreprises et la profusion d'informations nécessitent d'apprécier chaque situation et de distinguer les cas isolés des alertes majeures. Pour autant, une succession de cas isolés peut par exemple témoigner d'une infraction généralisée à l'échelle de toute l'entreprise. À ce titre, le niveau de controverses doit être pris en compte dans la notation ESG.



L'IMPORTANCE DE L'ANALYSE DES CONTROVERSES

L'évaluation de potentielles violations graves aux standards internationaux se fait via l'analyse fine des controverses auxquelles l'entreprise fait face. L'analyse des controverses est également un volet primordial de l'analyse ESG, car elle permet de mesurer l'adéquation entre « la parole et les actes » des entreprises. Les controverses les plus sévères peuvent avoir un impact important sur le cours de l'action de l'entreprise, comme ce fut le cas pour BP avec l'explosion de la plateforme Deepwater, pour Volkswagen lors du dieseldgate ou encore pour Renault lors des révélations de l'affaire Carlos Ghosn.



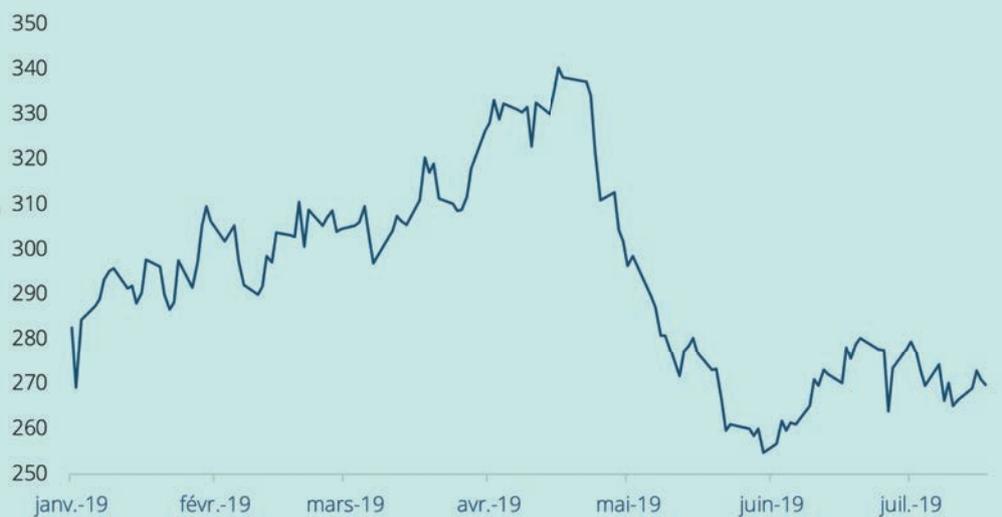


En mai 2018, Glencore se retrouve dans le radar du Serious Fraud Office (SFO) britannique pour des soupçons de corruption en République Démocratique du Congo. Le titre perd immédiatement 6,5 %.

En avril 2019, le Département de Justice (DoJ) américain ouvre une enquête sur le groupe pour des soupçons de corruption désormais étendus au Venezuela et au Nigeria.

Le titre chute de nouveau de -23,4%.

GLENCORE



Cours de bourse de Glencore (02/01/2019 au 19/07/2019 en GBP)
Source : Bloomberg



4

VOTE ET
ENGAGEMENT

AU CŒUR DUNE GESTION

ISR ACTIVE

L'ACTIONNARIAT ACTIF POUR INFLUENCER LES PRATIQUES DES ENTREPRISES

La notion d'actionnaire actif dans l'exercice d'une responsabilité fiduciaire (*active ownership*) est une notion centrale pour une société de gestion. Un gérant peut ainsi se servir de sa position d'actionnaire pour influencer sur l'amélioration des pratiques ESG des entreprises dans lesquelles il investit. Pour cela, le gérant ISR dispose de 2 leviers principaux : le vote en assemblée générale et l'engagement, via lesquels il peut réellement contribuer à une meilleure prise en compte du développement durable par les entreprises.

Le vote en assemblée générale

Le vote en assemblée générale est pour les actionnaires un instrument de pression important pour peser sur les décisions des entreprises. Un gérant ISR a ainsi un levier d'action important pour pousser une entreprise à améliorer la prise en compte des enjeux de développement durable.

En avril 2019, les actionnaires de Bayer votent à 55,5 % des voix contre la direction lors de la première assemblée générale tenue après le rachat de Monsanto. Ils s'opposent aux actions de performance qui devaient être attribuées au Directoire. Même si ce vote n'est pas contraignant, il en dit long sur la désapprobation des actionnaires du rachat de Monsanto par le groupe chimiste allemand.





En avril 2019, les actionnaires de Bayer votent à 55,5 % des voix contre la direction lors de la première assemblée générale tenue après le rachat de Monsanto.

Ils s'opposent aux actions de performance qui devaient être attribuées au Directoire. Même si ce vote n'est pas contraignant, il en dit long sur la désapprobation des actionnaires du rachat de Monsanto par le groupe chimiste allemand.



L'engagement

Avec l'engagement, le gérant se sert de son influence d'actionnaire pour encourager les entreprises à améliorer leurs pratiques ESG via un dialogue avec les dirigeants. D'abord cantonné aux questions de gouvernance, l'engagement touche maintenant aussi aux questions environnementales et sociales.



Le secteur pétrolier a été l'une des premières cibles des investisseurs sur les questions climatiques et Shell a été l'une des premières entreprises visées par des initiatives d'engagement collaboratif. Au terme d'une bataille de plusieurs années, la coalition d'investisseurs « Climate Action 100+ » qui regroupe plus de 300 investisseurs représentant plus de 33 000 milliards USD d'encours sous gestion, a obtenu plusieurs engagements tangibles de la part du groupe pétrolier.

Shell a notamment été la première entreprise du secteur à s'engager à réduire son empreinte carbone globale de moitié d'ici 2050. Cela suppose un changement drastique de son modèle de développement. La rémunération des dirigeants de l'entreprise est désormais liée à cette transition. C'est une victoire majeure pour les investisseurs ISR, qui devrait avoir des répercussions sur tout le secteur.



5

ISR

**COMMENT S'Y RETROUVER
DANS LA JUNGLE DES LABELS ?**



LE LABEL ISR

Le label ISR est un label institué et soutenu depuis 2016 par les pouvoirs publics. Il concrétise la volonté de nombreux acteurs du secteur (dont l'Association Française de la Gestion financière et le Forum pour l'Investissement Responsable) de clarifier le concept d'investissement socialement responsable et de rendre les fonds ISR plus visibles auprès du grand public en France et en Europe.

Son attribution repose sur un processus de labellisation mené par des organismes de certification indépendants. Le label est attribué pour une durée de 3 ans pendant laquelle des contrôles intermédiaires sont effectués. C'est l'organisme de certification qui informe le ministère en charge des finances de la labellisation.

Grâce au label ISR, les épargnants disposent d'une information simple et fiable sur l'engagement des fonds concernés. Ce qui leur permet de choisir en connaissance de cause.



LE LABEL GREENFIN

Premier label d'État dédié à la finance verte, le label Greenfin (anciennement label « Transition énergétique et écologique pour le climat ») a été lancé fin 2015 au moment de la COP 21 à Paris.

Le label Greenfin a pour objectif de mobiliser une partie de l'épargne au bénéfice de la transition énergétique et écologique. Créé par le ministère de la Transition écologique, le label garantit la qualité verte des fonds d'investissement. Le label a la particularité d'exclure les fonds qui investissent dans des entreprises opérant dans le secteur nucléaire et les énergies fossiles.

L'ISR EN FRANCE, C'EST...

- 222 fonds labellisés ISR pour 57 Md€ d'actifs sous gestion
- 30 fonds labellisés Greenfin et 7 Md€ d'actifs sous gestion
- 417 Md€ d'encours sous gestion fin 2018
- 65 % d'investisseurs institutionnel

Source : 31/12/2018



Les avantages d'un fonds labellisé

- 1 Une certification indépendante gage de la qualité des process et de transparence.
- 2 L'éligibilité aux obligations de la Loi Pacte pour l'assurance-vie.
- 3 Une réponse aux attentes des épargnants.



C'EST UN LABEL ?

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) sont une initiative portée par les Nations Unies depuis 2005. Les signataires des PRI prennent les engagements suivants dès lors qu'ils sont en phase avec leurs responsabilités fiduciaires :

- 1 Intégrer les questions ESG à leurs processus décisionnels et d'analyse des investissements.
- 2 Être des actionnaires actifs et intégrer les questions ESG aux politiques et procédures en matière d'actionariat.
- 3 Demander, autant que faire se peut, aux entités dans lesquelles ils investissent de faire preuve de transparence concernant les questions ESG.
- 4 Encourager l'adoption et la mise en œuvre des 4 Principes dans le secteur des investissements.
- 5 Coopérer pour améliorer l'efficacité de notre mise en œuvre des Principes.
- 6 Rendre compte de leurs activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des Principes.

6

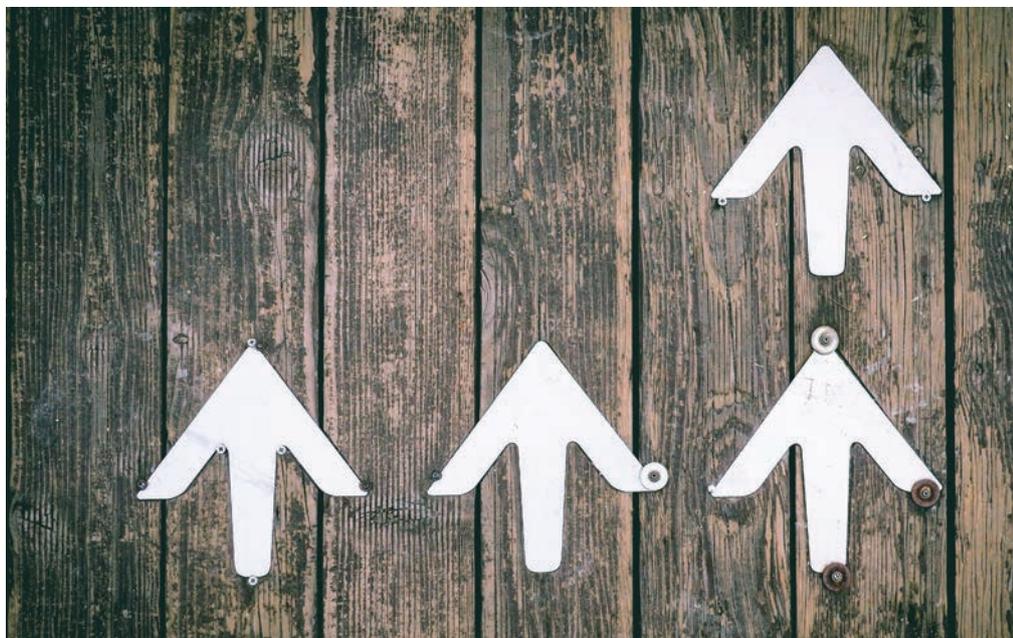
ISR ET
PERFORMANCE
FINANCIÈRE

LA FIN D'UNE IDÉE REÇUE

L'ESG POUR UNE MEILLEURE COMPRÉHENSION DES RISQUES

L'ISR s'est longtemps heurté à l'appréhension de bon nombre d'investisseurs estimant que la prise en compte de critères ESG peut constituer un frein éventuel à la rentabilité financière. Depuis une dizaine d'années de nombreuses études ont démontré qu'il n'existait aucune différence significative de performance financière entre les fonds ISR et les fonds conventionnels.

Au contraire, l'intégration des critères ESG permet une meilleure compréhension des sociétés et de leurs activités, et constitue ainsi un bon moyen d'identifier des facteurs de risques qui ne sont pas pris en compte dans une analyse financière classique. Par exemple, une hausse anormale des accidents du travail ou de l'absentéisme des salariés permet d'anticiper un climat social dégradé qui aura un impact sur la compétitivité et la performance économique de l'entreprise.





Éviter les risques

La Responsabilité d'Entreprise joue un rôle crucial de lanceur d'alertes pour identifier les controverses, les scandales ou les risques réputationnels.

La multitude des indicateurs présentés dans les rapports annuels sont désormais comparables, en absolu, au sein d'un secteur et surtout dans le temps. L'évolution de ces indicateurs offre une analyse complémentaire souvent non encore intégrée dans les états financiers.

La Responsabilité d'Entreprise est donc un formidable vivier d'informations pour anticiper les risques des entreprises notamment dans leurs interactions avec leurs parties prenantes : salariés, fournisseurs, clients, communautés locales, actionnaires... et ce, quel que soit leur secteur d'activité.



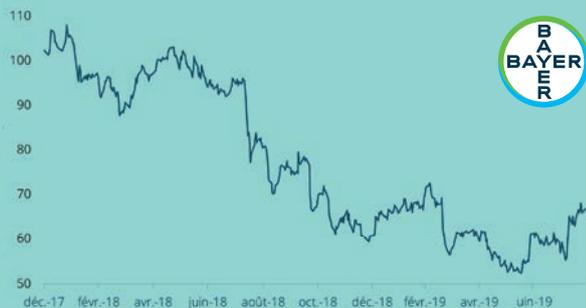
Identifier les relais de croissance future

Analyser la transition économique durable permet de sélectionner des entreprises qui bénéficient des tendances long terme.

Cinq transitions macroéconomiques sont identifiées :

- *démographie (inclusion des seniors, accès à l'éducation...)* ;
- *médecine (diagnostique, lutte contre les maladies endémiques...)* ;
- *économie (accès aux services financiers, digitalisation des échanges...)* ;
- *mode de vie (écoconception, consommation collaborative...)* ;
- *écologie (traitement de l'eau, énergies renouvelables...).*

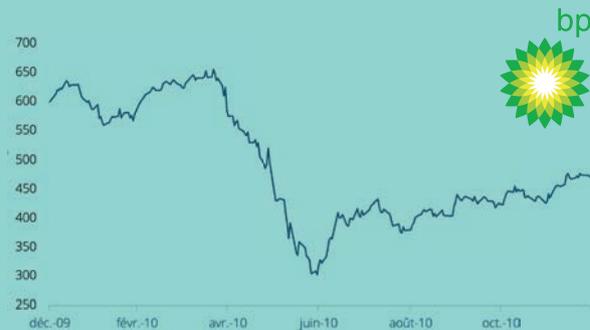
RISQUES DE RESPONSABILITÉ...



Le rachat de Monsanto, la très mauvaise affaire de Bayer

Le groupe pharmaceutique allemand vaut désormais moins que les 56 milliards d'euros dépensés à l'été 2018 pour s'offrir l'inventeur très controversé du Roundup, Monsanto. Le cours de bourse n'en finit pas de chuter.

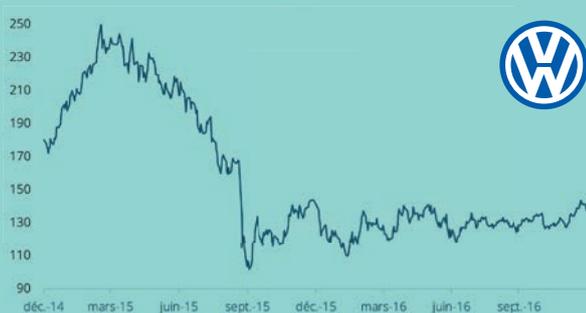
*Cours de bourse de Bayer
(31/12/2017 au 27/08/2019 en EUR)*



Deepwater Horizon, BP reconnu coupable de « négligence grave » dans la catastrophe écologique du Golfe du Mexique

La catastrophe écologique dans le golfe du Mexique en 2010 marque la première alerte environnementale sur les marchés financiers.

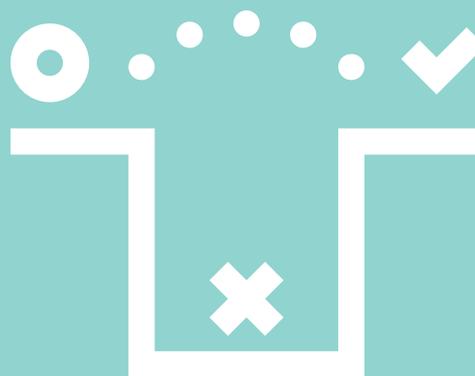
*Cours de bourse de BP
(31/12/2009 au 31/12/2010 en GBP)*



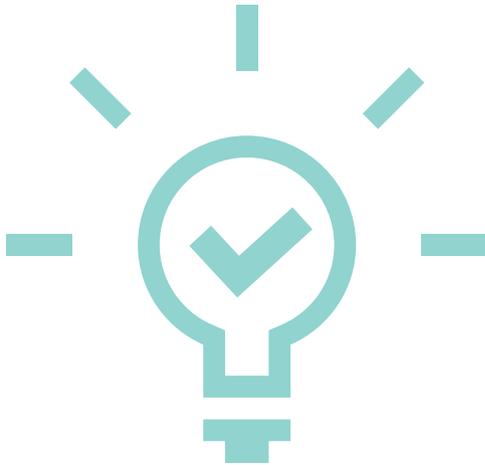
« Dieselgate », Volkswagen et les fraudes aux émissions

Volkswagen a été reconnu coupable d'avoir truqué les résultats des émissions polluantes de certains de ses moteurs. Une faille importante dans la gouvernance qui a conduit le groupe à se réorganiser.

*Cours de bourse de Volkswagen
(31/12/2014 au 31/12/2016 en EUR)*



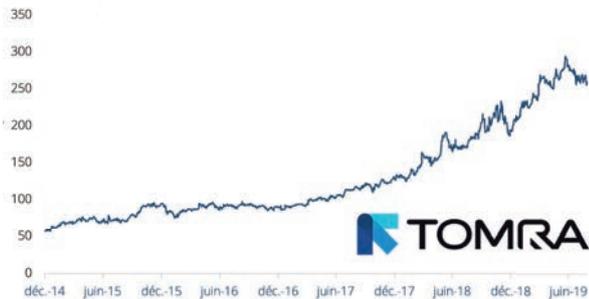
... ET OPPORTUNITÉS DE TRANSITION DURABLE



Givaudan, quand les ingrédients naturels surfent sur la vague de l'alimentation saine

L'utilisation des ingrédients naturels à forte valeur ajoutée environnementale et/ou nutritive est un axe structurel de développement pour le groupe.

*Cours de bourse de Givaudan
(31/12/2014 au 27/08/2019 en CHF)*



Tomra, le recyclage individuel devenu incontournable

Groupe actif dans les solutions de collecte et de consignes des déchets. La société est le plus grand producteur mondial de consignes pour les bouteilles plastiques, verres et les canettes.

*Cours de bourse de Tomra
(31/12/2014 au 28/08/2019 en NOK)*



Kingspan, les enjeux climat passent aussi par les bâtiments

Société spécialisée dans la production de matériaux de construction à haute performance énergétique, notamment pour l'isolation des bâtiments à partir de mousse rigide de haute performance.

*Cours de bourse de Kingspan Group
(31/12/2014 au 27/08/2019 en EUR)*



7

RENDEMENT
ET IMPACT POSITIF

VONT-ILS DE PAIR ?

L'INVESTISSEMENT À IMPACT EN QUÊTE DE BÉNÉFICES POUR LA SOCIÉTÉ

L'investissement à impact positif ou impact investing en anglais est un courant d'investissement qui a émergé d'abord dans le capital-investissement (*private equity*) et qui creuse désormais son sillon sur les marchés de capitaux. L'investissement d'impact est basé sur la volonté de générer des impacts environnementaux et sociaux positifs en même temps qu'un rendement financier. En ce sens il se différencie de la philanthropie qui ne cherche pas de rentabilité financière. Ce courant d'investissement en plein essor cherche ainsi à prouver qu'en mettant les capitaux privés aux service de grandes causes sociétales, la finance peut faire partie des solutions aux défis environnementaux et sociaux de nos sociétés.





Dans un fonds d'impact, la sélection des entreprises en portefeuille doit en plus de l'analyse ESG classique, s'intéresser à la façon dont l'entreprise génère des impacts positifs, en se demandant notamment :

- **Ces impacts sont-ils additionnels à une situation « business as usual » ?** Est-ce que l'entreprise apporte quelque chose en plus et crée un changement positif ? C'est l'analyse de la notion d'**additionnalité** qui est analysée différemment pour les investissements privés et sur les marchés de capitaux ;
- **L'entreprise a-t-elle généré ces impacts de manière intentionnelle**, c'est-à-dire a-t-elle mis en place une stratégie et des moyens pour maximiser les impacts positifs créés en même temps que le rendement financier ? C'est l'analyse de la notion d'**intentionnalité** ;
- **L'entreprise mesure-t-elle les impacts positifs créés ?** Cette mesure est-elle fiable ? Les impacts générés sont-ils significatifs ? C'est l'analyse de la notion de **mesurabilité**.



LA MESURE D'IMPACT COMME PIERRE ANGULAIRE

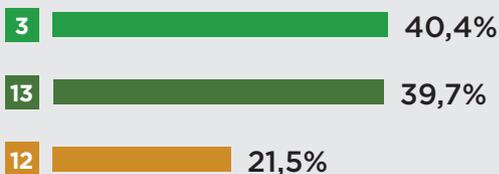
Tout fonds d'impact dispose d'un reporting d'impact qui tend à crédibiliser sa démarche et à démontrer aux investisseurs du fonds les impacts positifs tangibles générés par leur investissement. Les indicateurs d'impact sont sélectionnés en fonction de l'activité et du *business model* de chaque entreprise. Par exemple, on peut mesurer les économies d'émissions de CO₂ pour les énergies renouvelables ou la part des terres cultivées de manière raisonnée dans le domaine de l'agriculture durable. On peut également mesurer le nombre de personnes qui ont pu avoir accès à des traitements médicaux, pour les entreprises dans le domaine de la santé.

Il existe encore peu d'indicateurs standardisés pour la mesure d'impact positif, mais c'est une tendance que l'on retrouve dans la plupart des rapports RSE des entreprises, de plus en plus soucieuses de démontrer les impacts positifs de leurs activités. Beaucoup d'entreprises cherchent notamment à démontrer la contribution qu'elles apportent aux Objectifs de Développement Durable (ODD - voir section suivante), la feuille de route de l'ONU qui tend à s'imposer comme un moyen de standardiser la mesure d'impact positif.



EXEMPLE D'INDICATEURS D'IMPACT

Exposition du portefeuille aux principaux objectifs de développement durable



Les fonds d'impact sont différents de la logique de simple fonds thématique car ils mettent, au cœur de la sélection des titres en portefeuille, la volonté de maximiser les impacts positifs créés.

A contrario, un fonds thématique cherchera seulement à investir dans des secteurs ou des activités particulières, sans chercher systématiquement à mesurer et maximiser l'impact positif créé. À noter que de plus en plus de fonds thématiques proposent néanmoins un reporting d'impact, ce qui entretient la confusion.

Indicateurs d'impact pour 1 000 000 € investis dans un portefeuille



28 patients soignés



26 110 diagnostics réalisés



2 270 € de recherche médicale financée



410t d'émissions de CO₂ évitées



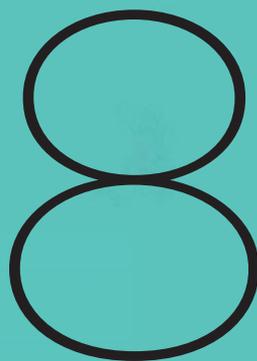
Capacité d'absorption de CO₂ annuelle de 20 550 arbres



97mwh d'électricité de source renouvelable



Consommation annuelle de 20 foyers français



L'ISR

**À L'HEURE DES OBJECTIFS
DE DÉVELOPPEMENT DURABLE**

17 OBJECTIFS POUR PROMOUVOIR UN DÉVELOPPEMENT DURABLE

Adoptés en septembre 2015 par les 193 États Membres de l'Organisation des Nations Unies (ONU), les Objectifs de Développement Durable (ODD) constituent une feuille de route pour promouvoir un développement durable à l'échelle globale d'ici 2030. Ils prennent la suite des Objectifs du Millénaire adoptés en 2000 par les Nations Unies pour une durée de 15 ans.

17 Objectifs de Développement Durable (ODD) et les 169 sous-objectifs (appelés « cibles ») ont ainsi été détaillés pour promouvoir un développement économique plus juste, plus inclusif et respectueux de l'environnement, allant de la lutte contre la pauvreté et la faim, au développement de villes et communautés résilientes et durables, en passant par à l'émergence de modes de production et de consommation responsables, par exemple. Ces objectifs s'adressent volontairement autant aux entités étatiques qu'aux entreprises et à la société civile, et concernent les pays développés tout comme les pays en développement.

Les entreprises ont rapidement compris l'intérêt d'un tel cadre d'action, validé par les Nations Unies, afin de mettre en évidence leur contribution positive aux enjeux de développement durable. Nombreuses sont les entreprises qui dans leur communication extra-financière indiquent désormais les ODD auxquels elles répondent. Les investisseurs commencent également à s'emparer de ce sujet, qui constitue un standard de reporting et qui met en évidence les impacts positifs générés par leurs investissements, notamment dans le cadre de stratégies d'*impact investing*.





Attention à l'ODD-washing !

Victimes de leur succès, les ODD sont devenus aussi un instrument de « greenwashing ».

Certaines entreprises expliquent ainsi que, puisqu'elles emploient des travailleurs, elles contribuent à l'ODD 8 sur la promotion du travail décent, sans réellement s'interroger sur ce que « travail décent » signifie.

D'autres estiment qu'elles contribuent à la paix et à la justice dans le monde (ODD 16) parce qu'elles ont mis en place des systèmes de prévention de la corruption, une obligation qui est tout simplement légale.

D'autres encore indiquent qu'elles contribuent à la lutte contre les changements climatiques, en mettant en lumière quelques petites initiatives d'efficacité énergétique sans se pencher sur l'impact écologique global de leurs activités.

Les ODD sont donc un outil de reporting à manier avec précaution.



Les 17 Objectifs de Développement Durable (ODD)



OBJECTIF 1 :
PAS DE PAUVRETÉ



OBJECTIF 2 :
FAIM « ZÉRO »



OBJECTIF 3 :
BONNE SANTÉ ET BIEN-ÊTRE



OBJECTIF 4 :
ÉDUCATION DE QUALITÉ



OBJECTIF 5 :
ÉGALITÉ ENTRE LES SEXES



OBJECTIF 6 :
EAU PROPRE ET
ASSAINISSEMENT



OBJECTIF 7 :
ÉNERGIE PROPRE ET
D'UN COÛT ABORDABLE



OBJECTIF 8 :
TRAVAIL DÉCENT ET
CROISSANCE ÉCONOMIQUE



OBJECTIF 9 :
INDUSTRIE, INNOVATION
ET INFRASTRUCTURE



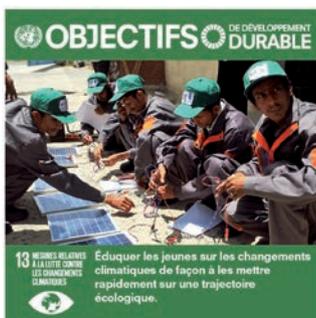
OBJECTIF 10 :
INÉGALITÉS RÉDUITES



OBJECTIF 11 : VILLES ET
COMMUNAUTÉS DURABLES



OBJECTIF 12 : CONSOMMATION
ET PRODUCTION DURABLES



OBJECTIF 13 : MESURES
RELATIVES À LA LUTTE CONTRE
LES CHANGEMENTS CLIMATIQUES



OBJECTIF 14 :
VIE AQUATIQUE



OBJECTIF 15 :
VIE TERRESTRE



OBJECTIF 16 :
PAIX, JUSTICE ET
INSTITUTIONS EFFICACES



OBJECTIF 17 :
PARTENARIATS POUR
LA RÉALISATION DES OBJECTIFS

Source : <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

POUR ALLER PLUS LOIN

PRI (Principles for Responsible Investment) : <https://www.unpri.org/>

Eurosif : <http://www.eurosif.org/>

FIR (Forum pour l'Investissement Responsable) : <https://www.frenchsif.org/isr-esg/>

Novethic : <https://www.novethic.fr/>

Label ISR français : <https://www.lelabelisr.fr/>

Finance for Tomorrow : <https://financefortomorrow.com/>

DNCA : <https://www.dnca-investments.com/expertises/isr>

- **DD** : Le développement durable (DD) est un concept macroéconomique qui consiste en l'idée que les sociétés humaines doivent vivre et répondre à leurs besoins sans compromettre la capacité des générations futures à répondre à leurs propres besoins. La définition « officielle » du développement durable a été élaborée pour la première fois dans le Rapport Brundtland en 1987. Ce rapport était la synthèse issue de la première commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU.
- **EMPREINTE CARBONE** : On appelle « empreinte carbone » la mesure du volume de dioxyde de carbone (CO₂) émis par combustion d'énergies fossiles, par les entreprises ou les êtres vivants. À titre d'exemple, on estime qu'un ménage français émet en moyenne 16,4 tonnes de dioxyde de carbone (CO₂) par an. Le calcul de l'empreinte carbone aide à définir les stratégies et les solutions les mieux adaptées à chaque secteur d'activité et de participer ainsi plus efficacement à la diminution des émissions de gaz à effet de serre.
- **ESG** : Ce sigle international est utilisé par la communauté financière pour désigner les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière. Ils sont pris en compte dans la gestion socialement responsable. Grâce aux critères ESG, on peut évaluer l'exercice de la responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, sous-traitants et clients).
- **ISR** : L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est un style de gestion financière qui consiste à intégrer de façon systématique et traçable des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la gestion financière. L'ISR favorise une économie responsable en incitant les sociétés de gestion de portefeuille à prendre en compte des critères extra-financiers lorsqu'elles sélectionnent les entreprises dans lesquelles investir. On parle aussi « d'application des principes du développement durable à l'investissement ».
- **ODD** : Les Objectifs du Développement Durable (ODD) ont été édictés par l'ONU en 2015 et représentent une feuille de route permettant de favoriser un développement économique durable au cours des 15 prochaines années.
- **RSE** : La Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) est un concept micro-économique qui désigne la prise en compte par les entreprises, sur base volontaire, des enjeux environnementaux, sociaux et sociétaux dans leurs activités. Les activités des entreprises sont ici entendues au sens large : activités économiques, interactions internes (salariés, dirigeants, actionnaires) et externes (fournisseurs, clients, autres).

_ DNCA Finance

19 place Vendôme – 75001 Paris

Tél. : +33 (0)1 58 62 55 00

Contact : dnca@dnca-investments.com

_ DNCA Finance Luxembourg

1 place d'Armes – L-1136 Luxembourg

Tél. : +352 28 48 01 55 23

_ DNCA Finance Italie

Via Dante, 9 – 20123 Milano

Tél. : +39 02 00 62 281

DNCA Investments est une marque commerciale de DNCA Finance. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document est un outil de présentation simplifié et ne constitue ni une offre de souscription ni un conseil en investissement. Ce document ne peut être reproduit, diffusé, communiqué, en tout ou partie, sans autorisation préalable de la société de gestion.

DNCA Finance - 19, place Vendôme – 75001 Paris - tél. : +33 (0)1 58 62 55 00 – email : dnca@dnca-investments.com
www.dnca-investments.com. Société de gestion agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le numéro GP 00-030
en date du 18 août 2000. Conseiller en investissement non indépendant au sens de la Directive MIFID II.

Achevé de rédiger et d'imprimer en septembre 2019.





BEYOND
DNCA INVEST ABOVE & BEYOND



www.dnca-investments.com

