



La durabilité s’installe dans les portefeuilles... durablement

Sylvie MALECOT

Millenium – Actuariat & Conseil

« Les maîtres des eaux et forêts enquerront et visiteront toutes les forez et bois et feront les ventes qui y sont, en regard de ce que lesdites forez se puissent perpétuellement soustenir en bon estat. »

Philippe VI de Valois – Ordonnance de Brunoy – 29 Mai 1346

Quelques semaines après la publication du rapport du groupe d’experts sur la finance durable, et après une consultation sur le thème de la Durabilité, la Commission Européenne annonce une série d’actions législatives jusqu’à fin 2019 sur la finance verte.

Première mesure emblématique, l’exécutif européen veut définir une typologie des actifs verts... avec le risque de concentrer les investissements sur des poches limitées d’actifs et de créer mécaniquement des bulles financières.

Plus encore, la Commission souhaite contraindre investisseurs institutionnels et gérants d’actifs à directement prendre en compte les questions climatiques dans l’évaluation du risque des investissements. En filigrane des Directives MIFID 2 et PRIIPS, les intermédiaires pourraient être contraints à terme de prendre en compte les attentes écologiques d’un client, auquel ils fournissent un conseil.

Les investisseurs institutionnels sont présents de longue date sur les problématiques et engagements de finance responsable.

L’Investissement Socialement Responsable (ISR) est présent depuis plus d’une décennie dans les portefeuilles. Nombre d’institutions se sont engagées formellement en signant les six PRI des Nations Unies– *Principles for Responsible Investment*, qui ont posé le cadre, en phase avec leur vocation d’investisseur de long terme : *« We believe that an economically efficient, sustainable global financial system is a necessity for long-term value creation. Such a system will reward long-term, responsible investment and benefit the environment and society as a whole. »*

Sur la réduction des gaz à effet de serre, les grands institutionnels français ont adhéré, aux côtés de fonds de pension, de fondations et de leurs homologues européens et nord-américains, au Montreal Carbon Pledge, qui acte la nécessité de mesurer l’empreinte carbone des portefeuilles, et de construire le chemin pour l’améliorer. L’engouement pour les actifs immobiliers à Haute Qualité Environnementale, et pour les Green Bonds est une application concrète de l’engagement dans les portefeuilles.

Mais une prise de conscience plus large s’installe. Accroître la part d’investissements responsables dans le portefeuille année après année relève désormais d’une conviction managériale.

C’est d’autant plus efficient dans un portefeuille institutionnel que la gestion est basiquement « buy-and-hold ». De fait, avec une durée moyenne proche de 7 ans, et en situation de flux entrants positifs, le renouvellement annuel des titres en portefeuille est de l’ordre de 15%. L’incarnation de la



politique de développement durable se traduit alors par la fraction de nouveaux investissements affectées à la finance responsable, et plus encore par la pente de croissance des actifs ESG année après année.

La difficulté est que la notion d'ESG est diffuse, et relève d'un corpus de valeurs propre à chaque institutionnel. L'ISR n'est plus un critère relevant, le principe ayant été par trop galvaudé. L'ESG est multi—dimensionnel : climat, eau, recyclage pour le E, éducation, santé, intergénérationnel, politique sociale des entreprises pour le S, politique actionnariale et gestion managériale pour le G. C'est sur le critère de gouvernance que les choses évoluent le plus vite, par la généralisation de best practices : de fait, de manière mécanique, elle s'améliore.

Dès lors, la question centrale se porte sur la manière d'influer sur le portefeuille existant. Les moyens sont multiples.

L'exclusion a été la première voie explorée : la sortie de valeurs liées au tabac ou à l'armement est un premier pas, en acceptant de se priver du rendement attractif de ces titres.

La sortie des valeurs charbon et la décarbonation des portefeuilles (à savoir la réduction de l'empreinte carbone globale du portefeuille) est une seconde étape. Pour être efficace, il est important de programmer la trajectoire à cinq ans de réduction de l'empreinte carbone. Le chemin, avec une permanence de la méthode, importe au moins autant que le calcul à l'instant T. Même si pouvoirs publics et régulateurs internationaux ne sont toujours pas parvenus à une définition commune et reconnue du prix tutélaire du carbone.

Le chantier qui s'ouvre désormais est celui de l'accompagnement des entreprises sur lesquelles on est investi, via actions ou dettes. Si l'on acte du fait qu'on continuera à détenir des valeurs industrielles, qui produisent des voitures, du ciment, des pneumatiques, des produits chimiques, ... l'objectif est d'encourager et de faciliter des processus de fabrication moins polluants, moins consommateurs d'énergie ou d'eau, des capacités et des moyens de recyclage intelligents.

Les sociétés elles-mêmes consacrent une part croissante de leur recherche-développement à ces questions. Citons quelques exemples.

La réduction de consommation d'eau par verre produit par Essilor est de 40% depuis 2007.

Saint-Gobain réalise un quart de son chiffre d'affaires sur son pôle « Matériaux Innovants » et fait partie des 100 entreprises « champions du prix du carbone » de Caring for Climate, une initiative lancée par le Pacte Mondial. À cet effet, dès janvier 2016, un prix interne du carbone a été mis en place dans l'ensemble des Activités du Groupe pour aider au pilotage des actions de réduction des émissions de CO2 portant sur les investissements et les projets de R & D.

Unibail-Rodamco s'engage pour réduire de façon significative d'ici 2030 sur un périmètre élargi son empreinte carbone liée à la construction, d'une part en réduisant de -35% son empreinte carbone sur la construction de nouveaux projets de développement, et d'autre part en abaissant de 70% les émissions carbone liées aux énergies consommées dans le cadre de l'exploitation des bâtiments. Cette baisse très significative s'appuie simultanément sur deux leviers : l'accélération des réductions de consommation énergétique, et la transition rapide vers des énergies moins ou non carbonées.



Le travail d'accompagnement des institutionnels est dès lors essentiel, en soutenant les progrès accomplis et les engagements pris. On ne peut dès lors pas faire l'économie de mesures quantitatives, qui traduisent les exigences et permettent la comparabilité.

Si les actionnaires regardent de longue date la politique RSE des entreprises, une nouvelle étape va d'être franchie, puisque les lignes de crédit des entreprises se corrélient désormais à des critères de durabilité.

Danone vient ainsi d'annoncer dans son rapport annuel l'introduction de critères ESG (environnementaux, sociaux et de gouvernance) dans sa ligne de crédit syndiqué (contractée auprès de plusieurs banques) de 2 milliards d'euros. Depuis le 12 février dernier, cette ligne de crédit intègre désormais un mécanisme d'ajustement des marges de crédit, revu au moins une fois par an, à la baisse ou à la hausse, sur la base des critères ESG de l'entreprise fournis par des tiers.

Pionnier en France, EDF a annoncé en mai 2017 avoir signé un accord de facilité de crédit avec la banque ING pour un montant de 150 millions d'euros. L'originalité est que *"le taux d'intérêt sera lié à la performance de l'entreprise en matière de développement durable"*. Cette performance est mesurée par l'agence indépendante de notation extra-financière Sustainalytics.

L'investissement socialement responsable n'est plus une classe d'actifs à part, fraction définie du portefeuille, qui souvent se situait entre 5% et 10% du portefeuille. C'est désormais une composante transversale de l'ensemble des investissements, sur toutes les classes d'actifs, et même dans une dimension ALM. Les investissements sur l'environnement sont un moyen de prévention de potentielles catastrophes naturelles : ce sont donc des coûts futurs évités pour les assureurs-dommages. Les investissements liés à la télémédecine, en Haute Sécurité Santé (HS2) d'aujourd'hui préviennent le développement de maladies futures et de coûts élevés en santé et en dépendance.

La durabilité trouve ainsi durablement toute sa légitimité, puisque, sur la base de l'intégration de critères extra-financiers, elle contribue à l'amélioration de paramètres financiers, et se traduit comptablement par une solvabilité accrue de l'investisseur.

Achévé de rédiger le 28 février 2018

*Publié dans la **Lettre Institutionnelle de l'AF2I n°49***

Sylvie Malécot