



FAMILY OFFICE & GESTION DE FORTUNE

EDITORIAL

LE DEVELOPPEMENT DE L'ESG ET LA
NECESSITE D'UNE REGLEMENTATION

L'APPROCHE HEREST POUR LES ACTIFS COTES

CAPITAL INVESTISSEMENT & ESG

NEWSLETTER

JUILLET 2022



EDITORIAL

En 2016, Herest décidait d'intégrer à ses réflexions les thématiques ISR/ESG et nous avons entrepris une réelle démarche, de formation tout d'abord, et rapidement ensuite d'analyse du marché, afin d'être en mesure d'offrir à nos clients notre expertise et des solutions d'investissement « responsable ».

Depuis, nous avons vu le marché évoluer, s'emparant du sujet à mesure que l'intérêt des épargnants se développait. Pour le meilleur comme pour le pire ! Le manque d'uniformité des instances réglementaires, couplé à des changements de normes trop fréquents, ont en effet créé des décalages, des zones grises, dans lesquelles certains acteurs ont pu s'engouffrer, donnant naissance au phénomène désormais bien connu de « greenwashing ».

Cet « écoblanchiment », consistant au mieux à enjoliver, au pire à fausser les rapports ESG, pose de réels problèmes. D'une part, car l'ESG risque d'être vidé de sa substance par des mastodontes disposant de budgets marketing conséquents. D'autre part, car il devient particulièrement difficile pour l'investisseur de faire la distinction entre les offres sérieuses et celles qui le sont moins.

Les mesures récemment mises en œuvre par l'ESMA (Autorité Européenne Des Marchés Financiers) pour combattre ce phénomène nous semblent encourageantes et nous restons optimistes. Il nous a toutefois semblé nécessaire d'aborder avec vous différents aspects de l'investissement responsable, afin de vous aider à y voir plus clair.

Dans cette newsletter, nous reviendrons sur l'évolution de l'ESG au cours des dernières années et sur le besoin d'un cadre réglementaire. Nous vous exposerons ensuite notre approche sur les actifs cotés avant de conclure sur le capital investissement.

Nous vous souhaitons bonne lecture et espérons que le sujet vous passionnera autant que nous !

LE DEVELOPPEMENT DE L'ESG ET LA NECESSITE D'UNE REGLEMENTATION

Du chemin a été parcouru depuis le sommet de Rio en 1992, première grande conférence des Nations Unies sur le sujet, qui avait posé les bases de ce que nous appelons communément aujourd'hui le développement durable et débouchera des années plus tard sur la signature du protocole de Kyoto, le sommet de Johannesburg et les différentes COP.

Les marchés financiers ont aujourd'hui pleinement intégré « l'investissement responsable » et celui-ci représente des flux de capitaux très importants. D'abord à vertu environnementale, le scope de l'investissement responsable s'est progressivement élargi pour devenir ce que nous connaissons aujourd'hui : l'E.S.G., soit le triptyque Environnement, Social, Gouvernance.

Bien que les investisseurs fussent de plus en plus attentifs à ces thématiques dans leurs allocations d'actifs au fil des années, c'est bien cette dernière décennie qui a constitué une étape déterminante, du fait entre autres, de la définition de nouveaux objectifs mondiaux et de la naissance d'une taxonomie européenne. Ainsi, en 2015, se mirent en place deux choses essentielles :

- L'accord de Paris, ratifié à la quasi-unanimité, qui vise à l'horizon 2100 la neutralité carbone ainsi qu'une hausse des températures contenue à 2°C.
- Les Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies qui visent un développement socialement équitable, sûr d'un point de vue environnemental, économiquement prospère et inclusif et fixent à horizon 2030 des objectifs chiffrés dans des domaines aussi variés que l'éducation, la nutrition, la préservation de la faune et de la flore ou encore la lutte contre les inégalités.

Aujourd'hui, les épargnants disposent d'une offre de produits financiers ISR/ESG pléthorique, à tel point qu'il est devenu difficile de faire la différence entre l'argument marketing et la véritable conviction de gestion.

De plus, la multiplication récente des labels, dont les niveaux d'exigence peuvent être extrêmement variables, pose problème. Certains, peu exigeants, sont pourtant très populaires et largement diffusés tandis que d'autres, extrêmement stricts ne sont délivrés qu'à une « élite » de fonds certes vertueux mais quasi-invisibles. La question du cadre réglementaire s'est donc posée.

Ainsi, l'Union Européenne a-t-elle très récemment adopté la réglementation SFDR, qui classe les fonds d'investissement en fonction de leur implication responsable de manière relativement simple et stricte :

- Les fonds dits « Article 6 » : n'intègrent aucun objectif de durabilité et ne prennent en compte aucun critère extra-financier dans leur gestion.
- Les fonds dits « Article 8 » : mettent en avant leur caractère durable sans toutefois en faire un objectif et n'ont aucune obligation de transparence sur le sujet.
- Les fonds dits « Article 9 » : ont un objectif durable, doivent prendre en compte des critères extra-financiers et sont soumis à des obligations de transparence.

Si cette obligation reste certes déclarative, elle représente selon nous une première étape encourageante vers plus de lisibilité.



“

Voulant participer à un monde plus durable et souhaitant accompagner certains de nos clients ayant une volonté appuyée en la matière, Herest a bâti une offre spécifique et non exclusive ESG.

Pour ce faire, nous utilisons tout d'abord la classification Européenne SFDR, que nous préférons au label ISR.

Puis, nous nous intéressons à la gestion concrète du fonds. Sur le plan extra-financier, va-t-il plutôt adopter une approche :

- Best-in-class : et ainsi privilégier les entreprises les mieux notées de leur secteur ;
- Best-in-Universe : qui favorise les émetteurs les mieux notés indépendamment de leur secteur d'activité ;
- Best Effort : qui récompense les entreprises démontrant une amélioration ou de bonnes perspectives au regard de leurs pratiques et de leur performance ESG dans le temps.

Sur ce point, il n'y a bien évidemment pas de vérité absolue et chaque méthode peut être mieux adaptée à la poursuite de tel ou tel objectif ou à la philosophie d'investissement de tel ou tel client.

Tout l'enjeu est donc ensuite de bien comprendre les affinités et la sensibilité de nos clients quant aux différents thèmes, surtout sur ODD... les thématiques (éducation, environnement, égalité hommes femmes, lutte contre la pauvreté...) sont nombreuses et retenir une orientation de gestion pertinente exige un dialogue avec l'investisseur et une certaine pédagogie.

Ce travail pédagogique permet par ailleurs au client de mieux appréhender les limites du seul label ISR, selon nous trop peu contraint et trop large, et de s'appropriier les notions plus poussées que nous avons choisi d'utiliser lors de la refonte complète de notre offre ESG. Cette nouvelle offre découle d'une part, d'une analyse exigeante des fonds basée sur notre outil d'évaluation propriétaire, et d'autre part d'une analyse extra-financière poussée intégrant des critères de responsabilité environnementale, sociale et de gouvernance.

Nous sommes enfin particulièrement attentifs à la disponibilité des informations sur les fonds et à l'analyse approfondie des valeurs par les sociétés de gestion et nous veillons à ce que les fonds soient reconnus pour leurs pratiques. L'obtention de labels constitue selon nous un plus mais ne saurait être une fin en elle-même.

”



Christophe MARTEAU
Responsable actifs cotés

“

Dans l'univers du non coté aussi, l'investissement responsable et le développement durable prennent une place croissante.

Un grand nombre de sociétés de gestion sont aujourd'hui signataires des Principes des Nations Unies pour l'Investissement Responsable (UNPRI). Cela n'entraîne aucune obligation pour ces dernières. Toutefois, ne pas l'être pourrait être perçu négativement par le marché. Si c'est un bon début, cela ne constitue malheureusement pas un critère suffisant pour valider la pertinence et la sincérité de la démarche.

Et les investisseurs, institutionnels comme particuliers, ne sont pas dupes. En revanche, ils sont exigeants ! L'écosystème est donc contraint d'aller plus loin et de se structurer.

Ainsi, de plus en plus de sociétés de gestion ont-elles recours à des cabinets de conseil pour les accompagner dans l'intégration de critères ESG dans leur process d'investissement et presque toutes publient désormais des reporting en ce sens. Cette transparence accrue vis-à-vis des investisseurs pousse les gérants à renforcer leurs exigences sur les entreprises cibles. C'est le début d'un cercle vertueux.

De nombreuses questions restent toutefois posées et les acteurs du secteur devront y apporter des réponses. Si les rapports ESG se démocratisent, ne risquent-ils pas de se transformer en vulgaires documents marketing ? Les petites sociétés de gestion ne vont-elles pas être marginalisées par les grands acteurs aux moyens quasi-illimités ? Comment prendre en compte des critères ESG avant d'investir dans des entreprises qui, du fait de leur jeunesse, n'ont pas les moyens de suivre ces métriques ?

Une chose nous semble claire cependant : l'ESG n'a pas fini de prendre de l'ampleur car, si pour certains investisseurs il constitue seulement un critère complémentaire, pour d'autres, de plus en plus nombreux, l'impact environnemental et social passe désormais avant la création de valeur.

Ainsi, certaines pratiques aujourd'hui anecdotiques devraient se développer au cours des prochaines années dans les sociétés de gestion : accent mis sur « l'impact investing » défini comme un investissement réalisé avec l'intention de générer un retour social et environnemental positif mesurable, carried interest, management packages ou spreads de financement liés à la performance ESG des fonds n'en sont que quelques exemples.

Une dynamique de long terme nous semble bel et bien lancée !

”



Erwan MARY
Analyste private capital