



L'audace de patienter, la sagesse d'oser

Lettre mensuelle de février 2017

Prise en compte des critères ESG dans les décisions d'investissement et contribution à la transition énergétique

Les thématiques liées au changement climatique et à l'investissement responsable sont incluses progressivement dans les processus d'analyse et de décision d'investissement. Par la force des choses, elles deviennent une contrainte réglementaire de plus pour les investisseurs institutionnels et les gérants français. En effet, l'article 173 de la loi de transition énergétique, publié au journal officiel le 31 décembre 2015, a instauré de nouvelles obligations à l'endroit des investisseurs institutionnels listés par la loi et, concomitamment, des sociétés de gestion. Dans son esprit, il s'agit d'une obligation d'information qui consiste pour les acteurs concernés à expliciter la prise en compte, ou au contraire expliquer le pourquoi de sa non prise en compte, des critères ESG (Environnement, Société, Gouvernance) dans leur politique d'investissement. Ils doivent de même afficher leur contribution à la transition énergétique en mesurant la vulnérabilité des portefeuilles en cas d'exposition aux entreprises carbone-intensives, ceci en lien avec l'objectif fixé par la COP21 visant à limiter à 2 degrés le réchauffement climatique.

Cet article de loi se traduit concrètement, dans le moyen terme, par deux obligations :

- déclaration au plus tard au 30 juin 2017 sur les principes et la démarche générale de prise en compte des critères ESG ;
- et réalisation d'un reporting pour les fonds gérant plus de 500 millions d'euros, ainsi que pour les investisseurs institutionnels dont le bilan est supérieur à 500 millions d'euros, et ce sur la base de l'exercice clos au 31 décembre 2016.

Inclusion des données ESG et leur intégration dans la politique d'investissement

Selon la loi, cette politique doit comporter **pour toutes les sociétés de gestion, et ce quelle que soit leur taille** : 1. Une description de la démarche générale de prise en compte des critères ESG dans la politique d'investissement ; 2. la manière dont cette démarche est portée à la connaissance de leurs clients ; 3. l'adhésion éventuelle à une charte, un code, une initiative, un label sur la prise

en compte de critères ESG dans les investissements ; 4. une description des procédures d'identification des risques ESG.

Pour les sociétés ayant un total de bilan supérieur à 500 millions d'euros, d'autres obligations s'imposent, à savoir : 1. la nature des critères ESG pris en compte et les informations utilisées pour l'analyse, méthodologie et résultats, intégration de l'analyse dans la politique d'investissement ; 2. la mise en œuvre d'une politique de vote ; 3. la mise en place d'une politique d'engagement auprès des émetteurs et des sociétés de gestion ; 4. le cas échéant, les raisons pour lesquelles la prise en compte de critères ESG n'est réalisée que pour une partie des investissements ; 5. les raisons du choix des critères ESG retenus.

L'analyse des entreprises/émetteurs est de la responsabilité des analystes actions ou crédit. L'analyse ESG contribue, en plus de l'analyse financière, à l'évaluation extra-financière du risque global et *in fine* au processus de sélection des titres à mettre dans les portefeuilles. Cette approche intégrée garantit que les facteurs ESG sont pris en compte dans les recommandations d'investissement et les décisions de gestion.

Vestathena intègre déjà les critères ESG dans son processus d'analyse et de décisions d'investissement.

De par la nature même de notre activité de *stock pickers*, consistant à choisir les titres dans un long et patient processus de sélection société par société, nous tenons compte tout naturellement des critères ESG. Il en est ainsi par exemple de la gouvernance, où les critères tels que la structure du conseil d'administration et l'indépendance de ses membres, la rémunération et la qualité des dirigeants sont au premier plan dans les analyses, parallèlement aux critères financiers classiques de la rentabilité et structure du bilan... Les opportunités d'investissement liées à la transition énergétique occupent également une place de choix dans notre politique de gestion.

Deux exemples à cela. Dans le cadre de notre fonds Energie 2025, lancé en juin 2016, nous

avons dédié à cet effet une proportion du portefeuille aux énergies renouvelables et aux entreprises qui proposent des solutions axées sur l'amélioration de l'efficacité énergétique, permettant non seulement de réduire les coûts mais aussi et surtout la consommation d'énergie, contribuant de ce fait à la réduction des émissions de CO2.

Des considérations de cette même nature président à la composition du portefeuille du fonds agroalimentaire Amaterra, où la sélection de titres prend en considération les critères ESG. En effet, à côté des entreprises classiques du secteur, on retrouve des entreprises de la zone euro qui contribuent à l'amélioration de la qualité et la sécurité des aliments, tout en tenant compte de la sauvegarde de l'environnement et de la santé publique.

La contribution à la transition énergétique

L'article 173 de la loi de transition énergétique impose aux investisseurs de communiquer sur l'impact de leurs portefeuilles sur le climat. A cette fin, ils doivent évaluer la part verte de leurs investissements et définir leur stratégie bas carbone visant à atteindre les objectifs climatiques fixés par la loi.

Pour établir le bilan carbone, le GHG Protocol* a défini des standards de reporting des émissions de gaz à effet de serre pour les entreprises. Celles-ci sont réparties en trois catégories dont la proportion varie en fonction de l'activité de la société. Ces catégories (illustrées dans le schéma ci-dessous) incluent : les émissions directes provenant des installations de l'entreprise (Scope 1) ; les émissions indirectes liées à la consommation d'énergie de l'entreprise (Scope 2) ; les autres émissions indirectes y compris celles liées à l'utilisation des produits (Scope 3).



Source : GHG Protocol

Pour calculer l'empreinte carbone d'un fonds, les émissions de CO2 des sociétés sont additionnées et pondérées par la capitalisation boursière et par le poids des sociétés dans les portefeuilles. L'indicateur calculé permet ainsi de mesurer les émissions induites par euro investi dans le fonds.

À ce jour, du fait de leur faisabilité anticipée, l'estimation de l'empreinte carbone se focalise exclusivement sur les Scopes 1 et 2 des émissions, la mesure des émissions 'Scope 3' n'étant pas jugée suffisamment fiable et standardisée pour pouvoir être utilisée dans un reporting. Cette méthodologie a toutefois vocation à évoluer au fur et à mesure de l'amélioration des données et indicateurs afin de renforcer leur pertinence.

Une grande latitude dans les modalités d'application : approche « Comply or Explain »

L'article 173 est une extension de l'article 224 de la loi Grenelle 2 avec une approche inédite de la part du législateur, qui est l'approche « Comply or Explain » selon laquelle l'investisseur institutionnel ou la société de gestion n'ont pas l'obligation d'établir un reporting, mais s'ils ne le font pas, ils doivent préciser et justifier le pourquoi d'une telle décision.

Des coûts supplémentaires et au moins deux défis à relever

Outre les coûts entraînés par son application, il y a, à proprement parler, au moins deux défis pratiques liés à la mise en œuvre de l'article 173. Le premier défi découle des difficultés d'appropriation, le texte réglementaire étant dense et pour le moins complexe. Son interprétation est donc loin d'être univoque et pose de surcroît le problème de la complexité et rareté des données et compétences nécessaires pour répondre aux contraintes imposées. Le deuxième défi concerne la politique d'investissement, qui devra désormais intégrer le calcul de l'empreinte carbone, ainsi que l'engagement actionnarial des investisseurs.

Lettre rédigée le 2 février 2017

Sandrine Cauvin

* GHG Protocol : standard international de mesure des émissions de Gaz à Effet de Serre

VESTATHENA

Société de gestion agréée par l'AMF sous le n° GP-14000019 en date du 30/06/2014

SAS au capital de 4 200 000 € - RCS 802985960

Siège Social : 65 Rue de Monceau – 75008 PARIS

www.vestathena.com

Ce document est destiné à des clients professionnels au sens du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers. Il ne constitue en aucun cas un élément contractuel. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures Ce document est la propriété intellectuelle de Vestathena. Toute reproduction ou transmission à un tiers de tout ou partie de ce document est strictement interdite sans une autorisation écrite préalable de Vestathena. Ce document repose sur des informations obtenues auprès de sources considérées comme fiables mais ne sauraient engager la responsabilité de Vestathena. Vestathena met tout en œuvre pour vérifier les informations fournies mais aucune garantie ne peut être donnée quant à leur exactitude. Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles du gestionnaire du fonds au moment de la préparation du document. Elles sont susceptibles d'évoluer et ne constituent pas une recommandation d'investissement.