



Le grand débat

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique oblige les investisseurs institutionnels et les gérants à analyser leur portefeuille sous l'angle des critères extra-financiers et de la lutte contre le réchauffement climatique. Ce texte constitue une réelle opportunité pour les fonds à impact, dont les objectifs sont non seulement financiers, mais aussi sociaux ou environnementaux. Pour autant, les méthodologies démontrant ces impacts ne sont pas encore abouties. Pour avancer, les gérants s'appuient sur des experts, mais ils ont aussi besoin d'une plus grande collaboration des entreprises. Par ailleurs, après les institutionnels et les gérants, la nouvelle cible des fonds à impact est celle des particuliers. Bruno Le Maire, le ministre de l'Economie et des Finances, a en effet annoncé son intention, lors du «Climate Finance Day» au mois de décembre dernier, de proposer dans le cadre de l'assurance vie des fonds à impact.

Impact investing - Une dynamique portée par des changements réglementaires

L'article 173 de la loi sur la transition énergétique a-t-il été moteur dans la diffusion des fonds à impact auprès des investisseurs institutionnels ?

Alexis Masse, président du Forum pour l'investissement responsable : L'article 173 de la loi de transition énergétique, dont le texte a été publié en août 2015, introduit pour la première fois une obligation de transparence sur la stratégie adoptée par les investisseurs institutionnels et par les fonds d'investissement. A ce titre, il constitue un élément moteur car il pousse les gérants comme les institutionnels à publier leur stratégie en matière d'intégration des critères ESG et, lorsque leurs encours sont supérieurs à 500 millions d'euros, à indiquer si les investissements qu'ils réalisent s'ins-

crivent dans une perspective de réchauffement climatique contenue à 2 degrés maximum. Ce texte ne constitue pas une obligation de faire, mais s'inscrit dans une obligation de transparence et de communication. Les acteurs ont la possibilité de ne pas disposer de stratégie particulière, mais ils doivent le dire. Nous avons organisé au mois de décembre dernier le premier événement qui regroupait tous ceux qui ont analysé les premiers rapports des institutionnels et des fonds pour analyser les conséquences concrètes de ce texte. Les conclusions des différents experts sont concordantes : un tiers des investisseurs s'est mis correctement au travail, ils ont mené des chantiers en interne et ont produit des rapports de qualité, un tiers a essayé de le faire, mais doit encore progresser et un dernier tiers n'a rien fait. Si l'on s'intéresse maintenant aux encours sous gestion, ce sont

OFI ASSET MANAGEMENT
Béryl Bouvier di Nota,
gérante de la stratégie
Positive Économie

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
Jean-Guillaume Péladan,
gérant, directeur de la
stratégie environnement

LA FRANÇAISE
Laurent Jacquier Laforge,
responsable de la gestion
actions

AFIC IMPACT
Mathieu Cornieti, président

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
Jacky Prud'homme,
responsable de l'intégration
ESG et des investissements
solidaires

FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (FIR)
Alexis Masse, président

les plus grands investisseurs qui ont le plus avancé. Par conséquent, le plus gros des encours et de la place dispose d'un reporting et souvent d'un reporting de qualité. Les rapports peuvent toutefois encore progresser car il faut souligner la difficulté de l'exercice. Les méthodologies sont encore peu robustes et peu faciles à dérouler. Les auditeurs ont d'ailleurs pu témoigner, lors de cet événement, de la modestie des investisseurs dans ce domaine, ils savent qu'ils doivent encore travailler pour affiner leur méthode. Il s'agit du début d'un processus et non de la fin. Par ailleurs, si ce sujet est complexe pour les professionnels, il l'est encore davantage pour le grand public. Le WWF a essayé de faire lire des rapports à ses bénévoles et a constaté qu'ils demeurent excessivement techniques donc difficilement appropriables : les épargnants ne sont pas, dans leur très grande majorité, en mesure de comprendre ces rapports. Il y a donc un effort d'accessibilité à réaliser.

Est-ce que le législateur s'adressait aussi aux particuliers avec ce texte ?

Alexis Masse : Le texte cible, en premier lieu, les investisseurs institutionnels et les gérants de fonds, il les invite à avoir une vision différente de leurs investissements et permet aux spécialistes d'évaluer sous un nouvel angle les engagements des acteurs financiers. Il ne

faut cependant pas oublier que le texte s'adresse aussi à des fonds ouverts au grand public, par conséquent, il doit permettre aussi aux particuliers de se faire une opinion sur les produits d'épargne qui leur sont proposés. Les épargnants doivent pouvoir, par ce biais, savoir si leurs investissements répondent ou pas à ce qui compte pour eux en matière sociale ou environnementale, à ce qu'ils attendent des professionnels de la finance. Pour un particulier, souvent, ce qui compte ce n'est pas l'empreinte carbone d'un fonds, mais c'est de savoir si ce produit est compatible avec l'objectif de contenir le réchauffement climatique à deux degrés. Cette information-là est une avancée majeure.

Béryl Bouvier di Nota, gérante de la stratégie Positive Économie chez OFI Asset Management :

L'article 173 a enclenché un processus. Il permet aux investisseurs institutionnels et aux gérants de fonds de s'approprier de nouvelles méthodologies et d'être plus transparents vis-à-vis de l'intégration des critères ISR et de leur politique de lutte contre le réchauffement climatique. En revanche, le grand public n'est pas encore suffisamment averti sur ces sujets. Les fonds socialement responsables (ISR) sont détenus en France essentiellement par des investisseurs institutionnels. Il faut pourtant étendre ce mouvement aux particuliers, nous avons



« En épargne salariale, l'obligation de proposer des fonds solidaires s'est traduite par de fortes souscriptions. Aujourd'hui, l'épargne salariale représente l'essentiel des flux collectés dans les fonds solidaires. »



Inspecteur des finances, Alexis Masse a été professeur agrégé de sciences économiques et sociales, conseiller ville et égalité des territoires au ministère de l'Égalité des Territoires et du Logement. Il est secrétaire confédéral à la CFDT, responsable numérique et finance responsable, et administrateur du FIR depuis 2015. Il préside le FIR depuis juin 2017.

FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (FIR)

ALEXIS MASSE, PRÉSIDENT

un rôle à jouer pour informer le grand public et pour communiquer à ce sujet. Il est important de montrer aux particuliers que la finance devient responsable.

Laurent Jacquier Laforge, responsable de la gestion actions à La Française : La COP 21, qui s'est tenue à Paris il y a deux ans, a constitué une étape essentielle. La publication de la loi sur la transition énergétique s'appuie sur une même dynamique, elle permet de sensibiliser les acteurs financiers à la nécessité d'évaluer leur politique en matière d'ESG et de lutte contre le réchauffement climatique. Ce texte est d'autant plus intéressant qu'il respecte les méthodologies mises en œuvre par tous les acteurs. Le dernier rapport de l'Autorité des

marchés financiers (AMF) souligne bien le fait que l'ISR est « protéiforme et évolutif ». Chacun peut ainsi posséder ses propres définitions et ses propres référentiels. Il est en effet trop tôt pour mettre en place des normes. Il est important que chacun teste ses propres méthodes, évolue librement, nous devons dans ce domaine faire preuve d'une grande modestie, mais aussi de bon sens et cela d'autant plus que l'intégration des critères ESG et la problématique du climat doivent s'intégrer à toutes les classes d'actifs et à toutes les catégories d'investisseurs : des fonds souverains aux gérants s'adressant aux particuliers. Tout le monde doit prendre position dans un domaine où les pistes ne sont pas encore abouties et où de nombreuses étapes doivent encore être franchies avant de parvenir à une véritable normalisation qui permettrait de déboucher sur une labellisation des fonds à impact.

Jacky Prud'homme, responsable de l'intégration ESG et des investissements solidaires chez BNP Paribas Asset Management : L'article 173 crée une émulation dans le secteur de la finance. Il responsabilise les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion et les incite à davantage prendre en compte les critères ESG et la lutte contre le réchauffement climatique. Il permet aussi d'innover, de créer des boîtes à outils pour intégrer ces nouveaux critères dans les décisions d'investissement. Nous apprécions aussi cette liberté d'innovation qui est laissée aux investisseurs pour définir leur méthodologie de travail et leurs critères d'investissement, même si le but recherché reste commun. En effet, il s'agit ni plus ni moins que de drainer de l'épargne vers le financement de la transition énergétique et écologique.

Jean-Guillaume Péladan, directeur de la stratégie environnement et gérant chez Sycomore Asset Management : Il est encore un peu tôt, à mon avis, pour dresser un bilan de l'article 173 dont l'impact ne se mesurera que sur le long terme. Nous sommes au tout début d'une histoire et nous ne pouvons que nous féliciter que la France soit leader dans ce domaine. Il est également important pour progresser que les particuliers s'approprient ces démarches. Le WWF a orienté en ce sens son travail d'analyse de l'article 173 chez les assureurs et va continuer à recourir à un panel de citoyens épargnants. Tout consommateur peut aujourd'hui acheter du café équitable ou des produits issus de l'agriculture biologique, et il peut choisir un logement, une ampoule ou une voiture selon sa performance énergétique. Pourquoi ne pourrait-il pas faire de même avec des produits d'épargne ? Cela prendra certainement du temps, mais l'épargnant, en tant que consommateur, devrait pouvoir s'appuyer de plus en plus sur des informations fiables et des labels aussi dans le domaine de la finance.

Mathieu Cornieti, président d'AFIC Impact : Si l'article 173 demande des informations à la fois sur l'intégration des fonds ISR et sur la politique des investisseurs en matière de réchauffement climatique, cela ne doit pas pour autant conduire les investisseurs à confondre ISR et finance à impact. Aujourd'hui, l'ISR s'est généralisé, cette notion ne permet plus de distinguer les gérants. A contrario, la finance à impact permet d'aller beaucoup plus loin. D'après la commission Impact de l'AFIC (Association française des investisseurs en capital), elle répond à trois enjeux. Le premier est l'intentionnalité. Dans un fonds à impact, l'objectif du gérant est d'obtenir un résultat qui n'est pas seulement financier, mais peut concerner par exemple la création d'emplois pour des personnes en difficulté ou avoir pour objectif de promouvoir une solution écologique. Les objectifs poursuivis sont concrets et mesurables. Le deuxième critère est l'additionnalité. Les financements octroyés à des entreprises doivent apporter du plus, sinon comment pouvoir affirmer que l'on a un impact ? Quand un investisseur sélectionne dans son portefeuille une entreprise du CAC 40 : a-t-il un impact sur sa stratégie ? Est-ce que sans son intervention la société évoluerait différemment ? Nous ne le pensons pas. Il est, de ce fait, difficile de concilier fonds à impact et univers coté. Le troisième critère concerne l'alignement des intérêts : l'intéressement financier des gérants doit être fonction de l'impact, c'est-à-dire de la promesse faite au souscripteur, et pas seulement de la performance financière. Ces trois dimensions sont pour nous essentielles pour définir un fonds à impact.

Dans l'univers des actifs cotés, la définition d'un fonds à impact est-elle différente de celle proposée par l'AFIC ?

Jacky Prud'homme : Une des grosses différences réside dans le fait que les fonds cotés se battent contre un indice de référence. Ils affichent ainsi généralement des mesures d'impact relatives – car comparées aux benchmarks des fonds – contrairement aux fonds de capital investissement qui affichent des indicateurs d'impact en termes absolus. Par conséquent, les horizons temps sont différents : les fonds de capital investissement se bonifient avec les années en se laissant le temps de créer de l'impact, tandis que les fonds d'actifs cotés sont contraints par des horizons de reporting à plus court terme et se doivent d'afficher des résultats très vite.

Laurent Jacquier Laforge : Dans le cadre des activités non cotés, pour des entreprises qui sont mono-activités, il est d'une certaine façon facile d'évaluer l'impact d'un investissement, de l'expliquer. Mais la lutte contre le réchauffement climatique ne peut se limiter à ce type de fonds, elle doit s'appliquer à l'ensemble des investis-

« Il est important de montrer aux particuliers que la finance devient responsable. »

Béryl Bouvier Di Nota, 49 ans, a rejoint OFI Asset Management (AM) en 2015 pour diriger la gestion « petites et moyennes valeurs européennes ». Elle a débuté sa carrière comme analyste à la Banque Indosuez. En 1994, elle rejoint Baring AM à la direction marketing. De 1996 à 2010, elle a exercé plusieurs fonctions au sein de Société Générale Asset Management au marketing institutionnel puis responsable des gestions «smid cap» Europe. Avant de rejoindre OFI AM, elle était responsable des gestions «smid cap» Europe chez Amundi depuis 2010. Béryl Bouvier Di Nota est titulaire d'un DEA de sciences économiques de l'Université Paris X et diplômée de la SFAF.



OFI ASSET MANAGEMENT

BÉRYL BOUVIER DI NOTA, GÉRANTE DE LA STRATÉGIE POSITIVE ÉCONOMIE

sements réalisés dans le monde. Les critères arrêtés par l'AFIC sont intéressants, nous pouvons aussi d'une certaine façon y répondre. L'intentionnalité est aussi présente dans l'univers des fonds cotés, nous nous engageons par exemple à réduire les émissions de carbone, nous investissons dans des sociétés qui sont moins dommageables que leurs homologues quant à l'évolution du climat. Si nous nous contentions d'investir uniquement dans des entreprises qui ont un rôle direct dans la lutte contre le réchauffement climatique comme les énergies propres, nous passerions à côté de nos objectifs. Des acteurs comme les cimentiers, les énergéticiens ou encore les pétroliers se sont engagés dans cette lutte en modifiant leurs process, en diversifiant leurs activités, il faut les encourager et cela passe par des investissements. Il s'agit de sujets complexes à appréhender qui ne se limitent pas à des solutions simples et univoques. Autre exemple de la matérialité de l'impact : lorsque le fonds souverain norvégien indique qu'il ne financera plus telle société ou tel secteur et qu'il influence par ce



biais tous les fonds souverains, l'impact est considérable. Les fonds souverains, mais aussi de nombreux institutionnels sont organisés en association et peuvent peser sur les entreprises y compris sur les multinationales. Par ailleurs, à notre simple niveau, si nous associons nos investissements en actions et ceux dans la dette, le dialogue mené avec les entreprises peut être très efficace et conduire à des changements de comportements. Tous les éléments du puzzle doivent être réunis pour associer l'intentionnalité et sa mesure et tendre ainsi vers une définition consistante de la notion d'impact.

Alexis Masse : Il est important de souligner que la mesure de l'impact, à ce stade n'est pas simple à obtenir et demande encore des travaux de recherche. Il existe par exemple de nombreuses façons de calculer les émissions de carbone. Si l'on prend l'exemple d'une voiture, il faut considérer les émissions liées à sa production en tant qu'objet, mais aussi celles qu'elle dégage pendant son utilisation. L'exemple des banques est encore plus parlant, celles-ci émettent très peu de carbone, elles peuvent être considérées en première analyse comme vertueuses ; en revanche, dès que l'on considère les projets qu'elles financent, elles peuvent bien davantage contribuer aux émissions de carbone. Enfin, ces mesures ne disent rien des émissions évitées. La modélisation dynamique des émissions de carbone n'est pas aisée. Des efforts, des travaux de recherche doivent être menés ; préciser l'impact des investissements sur l'environnement prendra du temps. Par ailleurs, pour concilier les deux catégories d'investissement : actifs cotés et non cotés et pour avancer avec des méthodologies qui doivent encore être affinées, les objectifs du développement durable (ODD) proposés par les Nations unies à l'horizon 2030 peuvent constituer une base de travail pour les gestionnaires. L'humanité, par-delà les différences sociales et culturelles, s'est mise d'accord sur une définition universelle du progrès et s'est dotée d'objectifs communs, à charge pour nous de les suivre. Ces objectifs au nombre de 17, parmi lesquels figurent l'éradication de la pauvreté, la sécurité alimentaire et la promotion de l'agriculture durable, l'accès à l'éducation, la volonté de rendre les villes durables ou encore les infrastructures résilientes, peuvent être utilisés par les gérants et être suivis dans le cadre d'une logique d'impact quel que soit le type d'actif sous-jacent.

Jean-Guillaume Péladan : La partie prenante impactée, à savoir la biosphère ou la société humaine, est indifférente au fait qu'une entreprise soit cotée ou pas et, plus généralement, elle est indifférente à son statut juridique ou à son mode de financement. Ainsi, une mesure d'impact doit pouvoir traiter aussi bien une entreprise cotée que non cotée, une activité associative ou une entité publique. Les mesures d'impact qui auront



Les particuliers ont de l'appétit pour les placements quand ils comprennent les impacts des projets financés, les innovations portées et les enjeux pour la société.»

Jacky Prud'homme a rejoint BNP Paribas Asset Management en 2007 en tant que responsable de l'équipe recherche ISR, en charge des méthodologies de recherche extra-financière. De 2002 à 2007, Jacky a travaillé au Luxembourg pour Arcelor en tant que manager développement durable et responsable des relations avec les investisseurs institutionnels socialement responsables. De 1997 à 2002, il était responsable des relations internationales et de l'équipe d'analystes d'Industrial Securities, et il a participé à la création de la première agence de notation extra-financière, Arese (aujourd'hui Vigeo). Jacky est titulaire d'un master en économie & politique énergétique et d'une licence en économie et finance de l'Université Paris X.



BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT

JACKY PRUD'HOMME, RESPONSABLE DE L'INTÉGRATION ESG ET DES INVESTISSEMENTS SOLIDAIRES

de l'avenir sont celles qui sont utilisables pour tout type d'activité et pour toute classe d'actifs.

Mathieu Cornieti : A nouveau, il nous semble plus adapté de parler de finance responsable plutôt que d'impact. Il suffit de se rendre sur le site Internet de certains gérants pour voir ce concept galvaudé. Il devient un concept marketing qui s'applique à tous les fonds ISR. Mais il ne faut pas tout mélanger, les fonds ISR ne sont pas des fonds à impact.

Cette utilisation plus systémique du terme d'impact, parfois dans une logique de marketing, ne risque-t-elle pas en effet d'en limiter la portée ?

Béryl Bouvier di Nota : Il est vrai que le terme d'impact est maintenant utilisé à toutes les sauces. Il y a 10 ans, nous ne parlions que d'ISR. Aujourd'hui, nous parvenons progressivement à mieux quantifier les cri-

tères extra-financiers et l'ISR a beaucoup évolué. Avec le terme d'impact, nous nous situons dans une nouvelle dimension, mais il faut l'utiliser à bon escient et faire preuve de transparence. Par ailleurs, il faut être conscient que nous ne pouvons pas tout mesurer encore aujourd'hui, malgré toutes nos bonnes intentions. Pour les émissions de carbone par exemple, il faut parvenir à quantifier les trois «scopes», à savoir les émissions directes et indirectes sur l'ensemble du cycle de vie des produits ou services. Il faut accéder à de nombreuses données qui ne sont pas forcément disponibles ou de nature plus qualitative. La volonté de tout quantifier rencontre des limites à ce jour, mais cela ne doit pas empêcher cependant le développement des fonds à impact.

Jacky Prud'homme : Les fonds à impact opèrent dans un univers spécifique. Ils ciblent une thématique d'investissement. A l'inverse, l'article 173 exige de transformer l'ensemble des fonds, y compris les fonds généralistes en fonds compatibles avec un réchauffement climatique inférieur à deux degrés Celsius, ce qui peut expliquer la diffusion de cette notion. Elle suppose de travailler désormais avec des experts des émissions de carbone, de modifier nos méthodes et surtout de s'inscrire dans la durée car la transition énergétique va prendre du temps. Dans cette perspective, il ne faut pas systématiquement favoriser l'exclusion des secteurs qui apparaissent comme les plus intensifs en émissions de carbone comme les compagnies pétrolières. Certaines d'entre elles sont en train de changer en profondeur en investissant massivement dans les énergies renouvelables et vont devenir des acteurs importants de la transition énergétique. Les entreprises doivent donc désormais être analysées en dynamique afin d'évaluer leur capacité d'adaptation à un scénario deux degrés Celsius. Tout cela est nouveau dans l'univers des actifs cotés à la différence de celui des actifs non cotés où la notion de long terme a toujours été plus présente. Il nous faut aussi accompagner nos clients avec des nouveaux reportings carbone et leur expliquer que la transition écologique est un sujet de long terme qui se pilote au-delà d'un trimestre.

Mathieu Cornieti : Cette difficulté liée à la temporalité se pose aussi dans le cadre des fonds solidaires. Les investisseurs réclament de la liquidité pour financer des projets à long terme. La majorité des entreprises et des fonds dans l'univers solidaire sont financés avec des horizons court/moyen terme. Or, comment soutenir des créations d'emploi de cette manière ? Le développement de la notion d'impact dans le cadre de problématique environnementale a tout de même conduit à un changement intéressant : elle permet de s'affranchir des égoïsmes nationaux. En effet, cette notion est mondiale

contrairement aux fonds avec une optique sociale qui soutiennent des initiatives locales.

Jacky Prud'homme : La profession a d'ailleurs récemment alerté les pouvoirs publics sur cet aspect international. Le label TEEC (transition énergétique et écologique pour le climat), qui dépend du ministère de l'Environnement et dédié aux fonds spécialisés dans le financement de la transition énergétique, se limitait en effet aux actifs européens. Nous venons d'obtenir du ministère son extension à une dimension internationale. L'environnement est en effet un sujet on ne peut plus mondial. Il nous faut pouvoir tenir le même discours aux clients où qu'ils se trouvent dans le monde et pouvoir en tant qu'investisseur responsable soutenir financièrement, via nos investissements, l'ensemble des entreprises qui jouent un rôle important dans la transition énergétique.

Les fonds à impact dans l'univers des actifs cotés ont-ils tendance à se spécialiser uniquement sur les thématiques environnementales ?

Jean-Guillaume Péladan : La lutte contre le réchauffement climatique et le lancement de fonds à impact sur cette thématique ne se font pas forcément au détriment du social. Le dumping social et le dumping environnemental fonctionnent souvent de la même manière. Quand une entreprise supprime des emplois en France pour en créer dans des économies en développement où le niveau des normes et des avantages sociaux est moins élevé, elle s'inscrit dans la même logique que celle des entreprises qui délocalisent pour profiter de normes allégées en matière d'environnement. Par conséquent, les fonds à impact environnementaux sont tout à fait compatibles avec des fonds à visée sociale. Reste qu'en termes d'analyse, il faut toujours bien distinguer les impacts sociaux des impacts environnementaux. Leur nature est très différente et l'information mise à la disposition de l'investisseur doit clairement séparer ce qui relève de l'impact sur la biosphère de ce qui relève de l'impact sur les sociétés humaines. Les 17 objectifs de développement durable (ODD) adoptés en 2015 au niveau mondial se classent d'ailleurs aisément dans ces deux catégories fondamentales.

Mathieu Cornieti : Les dégâts faits sur l'environnement génèrent des problèmes sociaux. Et le réchauffement climatique, avec son très grand nombre de réfugiés climatiques potentiels, en est bien l'illustration. Pour autant, il existe une vraie différence entre les fonds à impact sociaux et environnementaux. Les objectifs fixés en matière d'environnement au niveau macro-économique, comme une trajectoire de hausse des températures à deux degrés, bénéficient d'une profondeur de marché importante, puisque mondiale. Il est



Le dernier rapport de l'Autorité des marchés financiers (AMF) souligne bien le fait que l'ISR est «protéiforme et évolutif». Chacun peut ainsi posséder ses propres définitions et ses propres référentiels.»



Laurent Jacquier Laforge est en charge à La Française de l'ensemble de la gamme actions ISR, la gestion petites capitalisations et le suivi des partenariats, au premier rang desquels IPCM société de recherche extra-financière. Il possède un DESS-DEA en économie de l'Université Paris X Nanterre. Il a débuté sa carrière en 1985 en tant que responsable de la recherche actions au CCF puis de Svenska Handelsbanken Markets. Après plusieurs expériences au sein de CDC Ixis Asset Management ou encore Fortis Investments, Laurent est nommé en 2008 responsable des actions chez Scor Global Investments. Il y passera quatre ans avant d'être nommé au même poste à La Banque Postale Asset Management. Laurent a rejoint La Française en 2014 et depuis a transformé la gamme de fonds en y intégrant une nouvelle dimension responsable par la mise en œuvre de la «strategically aware investing» (SAI) développée par IPCM. Laurent est membre de la SFAF.

LA FRANÇAISE

LAURENT JACQUIER LAFORGE, RESPONSABLE DE LA GESTION ACTIONS

à contrario plus difficile d'avoir un impact sur le taux de chômage d'un pays, voire même d'un bassin sinistré, ce qui explique peut-être aussi l'intérêt pour les fonds à impact environnemental.

Béryl Bouvier di Nota : Les fonds à impact ne se spécialisent pas heureusement sur l'environnement. L'économie du bien-être, qui n'est pas une notion nouvelle, tend à prendre de l'importance dans notre société, la valeur travail est revalorisée. Concrètement, la qualité de la gouvernance ne va plus se limiter à la juste bonne pratique de la «corporate gouvernance», mais intégrer de nouveaux paramètres. Les fonds d'impact peuvent se tourner également davantage sur la notion de protection des individus. Quelles sociétés participent grâce à leur activité à un meilleur bien-être, à une meilleure protection de la santé en général ? Les consommateurs

aspirent à plus de transparence, plus de traçabilité, plus de produits naturels, ce qui rejoint d'ailleurs les nouvelles réglementations qui s'imposent aux grands groupes industriels de la branche agro-alimentaire et cosmétique. Les fonds d'impacts peuvent donc toucher des secteurs très diversifiés de l'économie réelle.

Pour affiner leurs méthodologies, les gérants ont besoin d'informations de la part des entreprises. Comment les inciter à être plus transparentes ?

Laurent Jacquier Laforge : Ce problème de l'accès à l'information se pose aux gérants dans tous les domaines. Les entreprises peuvent tout autant nous tromper sur leurs engagements en matière d'évolution de cash-flows (flux de trésorerie) que de lutte en matière de réchauffement climatique. Nous avons l'habitude en tant que gérant de traiter ce type de sujets, de retravailler les données. Par ailleurs, depuis un an et les premiers travaux pour se mettre en conformité avec l'article 173, les entreprises comme l'ensemble de l'écosystème financier ont évolué. Il existe de plus en plus d'officines qui proposent des méthodologies, dialoguent avec les entreprises et les incitent à modifier leurs pratiques. Les méthodes et les mesures progressent. A terme, des normes vont émerger. En attendant, nous pouvons déjà évaluer les choix faits en matière de transition énergétique par les entreprises : critiquer certains process, privilégier d'autres. De nombreuses études démontrent maintenant que les sociétés qui sont bien gérées du point de vue des critères extra-financiers, et pas seulement financiers, enregistrent une meilleure performance boursière. D'un point de vue statistique, nous pouvons par exemple démontrer que depuis 2014, les entreprises qui émettent le moins de carbone ont enregistré une meilleure performance boursière que la moyenne. Les flux de capitaux vont s'orienter en priorité vers ces sociétés, elles auront plus de facilité à se financer que leurs homologues, une meilleure rentabilité et des cash-flows plus conséquents, ce qui incitera les autres à améliorer leurs pratiques et à diffuser des informations plus précises.

Jean-Guillaume Péladan : Nous pouvons déjà avancer avec les informations disponibles et du bon sens. Nous savons par exemple qu'il vaut mieux manger des légumes que de la viande, conduire une voiture hybride plutôt qu'un 4x4 thermique ou que le train est plus écologique que l'avion... Nous disposons d'ordres de grandeur fiables. Pour préciser nos méthodes, nous devons par ailleurs aller chercher des expertises en dehors du domaine de la finance. Pour revenir à la problématique des données fournies par les entreprises, nous pouvons quand même constater que la qualité des informations ESG (environnement, social et gouvernance) et des ana-

lyses ESG s'améliore. Les investisseurs, les analystes, mais surtout de nombreuses entreprises montent en compétence sur ces sujets. Nous arrivons mieux à comprendre ce que font les entreprises dans ces domaines. A titre d'illustration, nos travaux sur le NEC (net environmental contribution), montrent qu'il est possible d'utiliser la grande quantité d'informations existantes sur les impacts environnementaux pour construire une mesure agrégée qui aligne transition écologique et énergétique, et de sortir de l'impasse de l'empreinte carbone.

Jacky Prud'homme : L'ISR a déjà une vingtaine d'années, mais tout s'est accéléré depuis la COP 21. Les investisseurs souhaitent désormais piloter leur exposition aux risques liés au changement climatique et un véritable savoir-faire est en effet en train de se créer. En tant qu'investisseurs nous pouvons activer plusieurs leviers pour inciter les entreprises à être plus transparentes sur nos sujets ESG et impacts. Nous pouvons notamment faire de l'engagement avec elles, c'est-à-dire instaurer un dialogue sur ce que l'on considère être une bonne pratique et voir comment l'entreprise pourrait s'en inspirer pour mieux communiquer, voire pour mieux gérer une situation et/ou corriger une faiblesse. Nous pouvons aussi travailler en collectif avec d'autres investisseurs au sein d'initiatives de Place pour proposer des standards ou des référentiels de reporting qui pourraient être utilisés par les entreprises et qui sont adaptés à nos préoccupations.

Béryl Bouvier di Nota : Les incitations dans ce domaine sont claires : une entreprise qui ne répond pas aux demandes des investisseurs ne sera plus achetée. Les contraintes de transparence qui pèsent sur les entreprises sont de plus en plus fortes grâce à l'évolution de la réglementation. Les grandes entreprises en ont bien conscience et se sont adaptées à ces changements. En revanche, les valeurs moyennes et les petites capitalisations ne se sont pas encore toutes engagées dans cette voie. Tout dépend des priorités, des impulsions données par le management. Pour certaines, elles ne sont d'ailleurs suivies par aucun organisme de notation. Mais cela devrait évoluer notamment parce que dans les prochaines années, les entreprises moyennes spécialisées dans les énergies propres, la gestion des déchets, l'alimentation responsable... seront celles qui afficheront le plus de croissance. Pour trouver des financements, des investisseurs de long terme, elles devront s'adapter et améliorer leur communication afin de convaincre les investisseurs. C'est là que peuvent intervenir les sociétés de gestion qui disposent d'une équipe d'analyse extra-financière indépendante, comme chez OFI, qui s'engage auprès de ces sociétés pour les aider à améliorer leurs pratiques et aller vers une plus grande transparence. C'est aussi cela la finance durable, la mobilisation de



La qualité des informations et des analyses ESC fournie par les entreprises s'améliore.»

Après un parcours opérationnel de 16 ans dans le secteur privé au Boston Consulting Group et au sein du groupe Suez Environnement, **Jean-Guillaume Péladan** rejoint l'Ademe en 2010. En tant que directeur des investissements d'avenir, il a pour mission de bâtir l'organisation en charge des financements du grand emprunt sur l'innovation verte. Il rejoint Sycomore Asset Management en juin 2015 en qualité de gérant et de directeur recherche et stratégie environnement. En 2010, il crée le Think Tank «The Shift Project» aux côtés de Jean-Marc Jancovici et devient délégué national écologie du Centre des jeunes dirigeants, poste qu'il occupe jusqu'en 2012.



SYCOMORE ASSET MANAGEMENT

JEAN-GUILAUME PÉLADAN, GÉRANT, DIRECTEUR DE LA STRATÉGIE ENVIRONNEMENT

l'ensemble des parties prenantes qui viendra «doper» la performance financière.

Jacky Prud'homme : Cette notion d'innovation est essentielle. L'ISR a longtemps reposé sur l'exclusion, nous le redécouvrons aujourd'hui à travers le concept d'impact sur la société, sur l'économie réelle. Les banques ont un rôle majeur à jouer dans ce domaine en finançant les entreprises innovantes, en les accompagnants dans la durée, en aidant des jeunes pousses spécialisées sur l'environnement à se développer. Les sociétés de gestion doivent suivre ce même mouvement, s'inscrire dans le financement à long terme de la transition énergétique. Il s'agit d'un véritable changement culturel qui a été en France impulsé notamment par les pouvoirs publics et l'article 173.

Alexis Masse : L'ISR est en effet en train de radicale-



ment changer. Il n'est plus seulement un outil de gestion du risque de réputation pour des investisseurs institutionnels qui leur permet d'expliquer comment ont été choisis leurs investissements et comment ils réagissent en cas de controverse. La finance se donne de nouveaux objectifs qui concernent la société dans son ensemble, des objectifs environnementaux, sociaux et sociétaux qui se proposent d'améliorer l'impact de la finance, sa contribution à des objectifs d'intérêt général. Notre système est donc en train de changer. L'un des maillons de cette révolution de l'impact est celui de l'épargne des particuliers. Nous devons faire prendre conscience aux épargnants que la finance peut être responsable, qu'il est possible de lui demander de rendre compte de ses impacts et nous devons commercialiser auprès d'eux des produits différents, avec des messages plus simples, centrés autour d'une promesse d'impact positif, qu'il faudra donc tenir.

L'annonce faite par Bercy de proposer dans le cadre de l'assurance vie des produits «climat» est-elle déterminante pour sensibiliser les épargnants aux fonds à impact ?

Alexis Masse : Lors de la semaine de la finance responsable, nous avons déjà proposé la création d'une nouvelle génération de labels, adaptée à la clientèle des particuliers, des labels gradués, par étoile, en fonction de l'impact du fonds. Lorsque nous interrogeons les particuliers, comme nous l'avons récemment fait dans le cadre d'un sondage, quand nous leur demandons s'ils souhaitent par le biais de leur épargne encourager la création d'emplois, l'égalité femme/homme, lutter contre le réchauffement climatique... leurs réponses sont largement positives. En revanche, quand nous leur demandons s'ils connaissent les fonds ISR ou les fonds à impact, en revanche, elles sont négatives. Il y a un clair décalage entre l'aspiration des épargnants et la connaissance de ces produits. Cet écart frappant est en partie lié au fait que les réseaux de distribution ne les mettent pas en avant. Pourtant, les fonds à impact, avec un narratif simple, des projets et des objectifs clairs ne peuvent que les séduire. En épargne salariale, l'obligation de proposer des fonds solidaires s'est traduite par de fortes souscriptions. Aujourd'hui, l'épargne salariale représente l'essentiel des flux collectés dans les fonds solidaires. Il peut se passer la même chose avec les fonds à impact climatique si on les propose en assurance vie.

Béryl Bouvier di Nota : Si les particuliers, dans un contexte de croissance de l'économie et des marchés financiers, reviennent vers les actions, il est assez logique de considérer qu'ils y reviendront par le biais des fonds à impact. Les labels peuvent alors constituer un outil précieux pour la prise de décisions des particuliers, pour les orienter. Mais certains fonds d'impact



Il ne faut pas tout mélanger, les fonds ISR ne sont pas des fonds à impact.»

Mathieu Cornieti a d'abord rejoint le département capital investissement de Rothschild & Cie. Il devient ensuite dans des contextes de restructuration, directeur financier d'une PME dédiée aux semi-conducteurs, puis directeur général de la filiale française d'un équipementier automobile. Depuis 2009, Mathieu est le président d'Impact partenaires. Il préside aussi la commission Impact de l'AFIC (Association française des investisseurs en capital) qui fédère toutes les sociétés de gestion dédiées à l'investissement d'impact en France



AFIC IMPACT

MATHIEU CORNIETI, PRÉSIDENT

n'ont pas encore de label adapté. Il serait souhaitable d'avoir une gamme de labels plus étendue.

Jacky Prud'homme : L'essor du crowdfunding et son succès auprès des particuliers s'inscrivent justement dans cette volonté de donner du sens à son épargne. Il est la preuve que les particuliers ont de l'appétit pour les placements quand ils comprennent les impacts des projets financés, les innovations portées et les enjeux pour la société. Les fonds à impact proposés par les sociétés de gestion s'inscrivent dans la même dynamique et sont de ce fait à même de séduire le grand public. Grâce à la forte implication de nos réseaux (banque de détail et banque privée), nous avons réussi à toucher un très large public de particuliers. Par exemple, notre fonds dédié à la thématique de l'eau, BNP Paribas Aqua, a été massivement souscrit par les particuliers. Nous avons passé beaucoup de temps à former nos réseaux pour atteindre un tel succès. Nous devons maintenant travailler avec eux pour proposer plus de fonds à impact aux particuliers. ■

Propos recueillis par Sandra Sebag

Le grand débat - L'actualité des sociétés

BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT
Jacky Prud'homme, responsable de l'intégration ESG et des investissements solidaires



BNP Paribas Asset Management apporte des solutions innovantes pour «décarboner» les portefeuilles

BNP Paribas Asset Management accompagne ses clients institutionnels qui souhaitent «décarboner» leurs actifs, notamment dans le cadre de l'article 173, en développant des solutions d'investissement comme son premier fonds Green Bond. Lancé en 2017, ce produit se différencie des autres fonds verts du marché de par sa méthodologie d'analyse propriétaire intégrée. Celle-ci s'assure dans la durée du réel impact de l'activité de la société émettrice sur le changement climatique. En effet, l'approche d'engagement de BNP Paribas Asset Management avec les émetteurs d'obligations vertes, reconnue pour son caractère innovant par les PRI (principes pour l'investissement responsable), repose sur une analyse réalisée en deux temps. D'abord au moment de l'émission dans le marché primaire : les analystes rencontrent les émetteurs afin de vérifier les bénéfices environnementaux des projets ou actifs financés. Puis, lorsque le rapport d'impact est produit par les émetteurs : les analystes effectuent un suivi continu afin de valider dans le temps l'impact environnemental.



OFI ASSET MANAGEMENT
Béryl Bouvier di Nota, gérante de la stratégie Positive Économie

OFI Asset Management, un acteur leader dans l'ISR engagé dans l'impact investing

Fondée en 1971, OFI Asset Management (AM) compte parmi les plus importantes sociétés de gestion françaises en termes d'encours gérés avec 70 milliards d'euros d'actifs sous gestion à fin novembre 2017. Le groupe a développé une expertise à la fois en gestion collective et en gestion sous mandat, sur les actifs cotés et non cotés, afin de proposer une offre de solutions et services adaptés aux besoins d'une clientèle diversifiée. Engagé pour le développement d'une finance responsable, OFI AM est un des leaders ISR du marché français de la gestion d'actifs. Le groupe dispose d'un ancrage historique dans l'économie sociale. Ses principaux partenaires et actionnaires sont en effet des mutuelles, membres de la Fédération française de l'assurance (FFA) et de la Fédération nationale de la mutualité française (FNMF), et en particulier la Macif et la Matmut. Parmi les expertises proposées par le groupe figure notamment un fonds actions – European Equity Positive Economy – investi dans les valeurs européennes engagées dans la protection de l'environnement et des individus. Ce fonds se développe autour de quatre thématiques : la transition énergétique, la préservation des ressources naturelles, la santé et le bien-être et le renforcement de la sécurité. Sa performance au 18 janvier 2018 sur un an était de 28,31 %.



AFIC IMPACT
Mathieu Cornieti, président



AFIC Impact mobilise les acteurs au HUB BPIFrance

La commission Impact de France Invest (ex-AFIC Association française pour l'investissement en capital) et le GSG (Global Steering Group) ont organisé avec le soutien de SWEN Capital Partners et de BPIFrance, le 12 décembre dernier au HUB BPIFrance, une deuxième conférence introduite par Sir Ronald Cohen et Nicolas Dufourcq. Les deux tables rondes ont permis aux 200 participants de mieux comprendre les attentes des gérants actifs dans l'investissement d'impact, mais aussi celles des représentants des salariés. Avec la présence de Jérôme Delmas (SWEN Capital Partners), de Nicolas Gauthey (AXA Investment Managers), d'Uli Grabenwarter (Fonds Européen d'Investissement), d'Estelle Kerenflec'h (Malakoff Médéric), de Benjamin Paternot (BPIFrance) et de Pierre Valentin (Crédit Coopératif), ce premier débat a, en particulier, mis l'accent sur l'importance de l'alignement des intérêts des gérants de fonds sur la performance extra-financière visée. Les représentants des centrales syndicales, Pierre-Yves Chanu (CGT), Alexis Masse (CFDT) et Philippe Soubirous (FO) ont pu appeler de leur côté à la mobilisation de l'épargne des salariés vers plus d'impact.

FORUM POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE (FIR)
Alexis Masse, président



Le Forum pour l'investissement responsable (FIR) au service de la finance responsable

Le Forum pour l'investissement responsable (FIR) est une association multi-parties-prenantes fondée en 2001 et qui a pour objet de promouvoir l'ISR (investissement socialement responsable). Elle regroupe l'ensemble des acteurs de l'ISR : investisseurs, sociétés de gestion, agences de notations extra-financières, conseils investisseurs, organisations de place, syndicats, organisations non gouvernementales (ONG), associations mais aussi des personnalités qualifiées. Chaque année, le FIR avec les principes for responsible investment (PRI) remet les prix «Finance et développement durable» aux meilleurs travaux universitaires européens. En 2010, le FIR a lancé CorDial, une plateforme de dialogue avec les entreprises cotées sur les questions de développement durable. Le Forum est également le promoteur de la Semaine de la finance responsable dont l'édition 2018 se déroulera du 27 septembre au 4 octobre. Par ailleurs, avec l'AFG (Association française de gestion financière) et l'Eurosif, le FIR est l'un des auteurs et des promoteurs du Code de transparence pour les fonds ouverts. Enfin, la direction générale du Trésor a confié la promotion du label ISR au FIR et à l'AFG. Cela s'est traduit par des campagnes menées en direction des distributeurs en 2017, l'année 2018 sera marquée par un déploiement de ces campagnes d'information vers le grand public. Toujours en 2017, le FIR a réuni des experts pour dresser un premier bilan de l'application de l'article 173 de la loi sur la transition énergétique.

SYCOMORE ASSET MANAGEMENT
Jean-Guillaume Péladan, gérant, directeur de la stratégie environnement



Sycomore Asset Management élargit sa gamme de fonds à impact

Fondée en 2001, Sycomore Asset Management, société de gestion entrepreneuriale détenue majoritairement par ses associés fondateurs et collaborateurs, est spécialisée dans l'investissement sur les entreprises cotées. Depuis sa création, l'engagement de Sycomore est de délivrer de la performance pérenne en identifiant les leviers de création de valeur durable des entreprises. Son expertise s'appuie sur une démarche de terrain et un modèle propriétaire d'analyse fondamentale des sociétés intégrant des critères financiers et extra-financiers. Son équipe de 21 analystes-gérants dont 7 spécialistes ESG (environnement, social, gouvernance) a pour mission d'évaluer la performance globale d'une entreprise vis-à-vis de ses parties prenantes : actionnaires, clients, employés, fournisseurs, société civile et environnement. En 2015, Sycomore AM a élargi sa gamme avec deux fonds qui allient performance et sens : Sycomore Happy@Work sur le bien-être au travail et Sycomore Eco Solutions, premier fonds labellisé transition énergétique et écologique pour le climat (TEEC). En 2017, elle complète sa gamme de fonds responsables avec Sycomore Shared Growth, un fonds centré sur la contribution sociétale. Acteur de référence de l'investissement responsable engagé sur le développement du capital social, sociétal et naturel, Sycomore AM a récemment rejoint le GIIN (Global Impact Investing Network) et l'IIGCC (Institutional Investors Group on Climate Change). Elle poursuit ses travaux de quantification des impacts environnementaux avec des experts comme I Care & Consult et Quantis International.

LA FRANÇAISE
Laurent Jacquier Laforge, responsable de la gestion actions



La Française, une expertise dans les fonds à impact spécialisés dans le climat et l'emploi durable

Depuis plus de 40 ans, le groupe La Française développe des expertises spécifiques en gestion d'actifs : valeurs mobilières, immobilier, solutions d'investissements et financement direct de l'économie. Elle déploie son modèle multi-spécialiste auprès d'une clientèle institutionnelle et patrimoniale, en France et à l'international. Forte de ses 564 collaborateurs, le groupe gère plus de 66 milliards d'euros à fin décembre 2017 d'actifs via ses implantations en Europe, aux Etats-Unis ainsi qu'en Asie. La Française a développé de longue date une approche d'investissement responsable qui allie critères financiers et recherche extra-financière, afin de prendre en compte les évolutions d'un environnement économique et sociale en mutation. Cette approche historiquement dédiée aux actions est applicable à toutes les classes d'actifs, des valeurs mobilières à l'immobilier. Elle est basée sur un modèle à cinq facteurs. Ainsi, au-delà des critères ESG traditionnels – l'environnement, le capital humain et la gouvernance – elle inclut l'adaptabilité et la capacité d'innovation. Plus récemment et afin de répondre aux désirs des investisseurs de mesurer l'impact de leurs investissements qu'il soit environnemental ou sociétal, La Française a développé des fonds à «impact», les fonds «Zéro Carbon» et «Emploi Durable» en sont une parfaite illustration. Les encours en investissement responsable à La Française représentent 2,8 milliards d'euros au 31/12/2017 dont 874 millions en immobilier et 1,8 milliard d'euros en actions. La Française bénéficie de la solidité du Crédit Mutuel Nord Europe son actionnaire majoritaire.