



ESG : Tour d'Horizon





## ESG : Tour d'Horizon

**Dounia Ayoub**

Octobre 2020

# Table des matières

<b>Introduction</b>	<b>3</b>
<b>Partie 1: Faits</b>	<b>5</b>
Critères ESG	5
Chiffres-clés	6
ESG dans chaque classe d'actifs	15
Scoring ESG	17
ESG et performance	21
<b>Partie 2: Réglementation ESG</b>	<b>22</b>
Réglementation dans le Monde	22
Réglementation en Europe	23
Réglementation en Suisse	25
Réglementation en Chine	26
Réglementation aux Etats-Unis	27
<b>Partie 3: Analyse du rôle de la régulation sur l'ESG</b>	<b>28</b>
<b>Conclusion</b>	<b>32</b>

# Introduction

La possibilité d'une relance économique durable post-COVID est au centre des réflexions politiques, sociales et financières. Après avoir constaté les répercussions socio-économiques engendrées par la pandémie du COVID-19, il est devenu impératif de prendre en compte les conséquences d'une relance de l'économie mondiale. En effet, les secteurs touchés par les désastres écologiques, les inégalités sociales et les problèmes de gouvernance déploient leurs efforts pour faire face aux nouveaux défis économiques issus de la récente crise.

Récemment, une prise de conscience générale s'est faite ressentir à travers le secteur financier. La demande d'investissements durables est en croissance fulgurante. Les banques commerciales, privées et les gestionnaires indépendants marquent de plus en plus leur volonté de concevoir des solutions d'investissements innovantes en vue de combler les lacunes en terme de gamme de produits et de capacité à servir leurs clients.

Il existe trois principaux facteurs qui alimentent l'essor de l'investissement responsable; la demande du marché, la prise de conscience dans la communauté financière et l'augmentation de la réglementation orientée vers la prise en compte de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)<sup>1</sup>. Ces facteurs constituent les trois piliers de l'analyse extra-financière. Ils permettent d'évaluer l'impact (de la responsabilité) des entreprises vis-à-vis de l'environnement et de leurs parties prenantes (salariés, partenaires, clients).

En effet, notre économie dite brune<sup>2</sup> s'est transformée pour prendre en considération l'envie des investisseurs de se conformer aux normes institutionnelles, d'exprimer leurs valeurs durables, ou encore, d'améliorer leur profil rendement/risque.

De plus, l'investissement responsable est de plus en plus accessible. Les gestionnaires d'actifs ont mis en place des fonds ESG moins coûteux pour satisfaire les désirs des investisseurs. En 2013, le fond d'investissement à impact le moins cher chargeait 0.50% par an. Aujourd'hui, on enregistre une réduction de 80%

en trouvant des fonds qui coûtent 0.10% ce qui entre en compétition avec des fonds non-ESG. En Europe, plusieurs sociétés voulant se démarquer sur le marché offrent des produits d'investissements ETF allant de 0.12% à 0.42%. Le fond ESG le moins cher est actuellement doté d'un ratio de frais de 0.09%.

Les facteurs durables ont bel et bien dépassé la question de la responsabilité d'entreprise simple, ils sont devenus une préoccupation dans le domaine du rendement financier et de la gestion du risque. La demande des investisseurs ne fait qu'augmenter et les entreprises doivent trouver des moyens d'y répondre tout en générant de la valeur.

De multiples recherches académiques ne cessent de débattre sur l'existence d'un lien entre facteurs ESG et performance améliorée. Les investisseurs du monde entier sont informés du potentiel des ESGs considérés pour leur possibilité de réduction du risque ou leur source de rendement.

En Europe, des mesures se développent afin de faire face aux défis de gouvernance, sociaux et environnementaux tels que la neutralité climatique. Mais l'économie a besoin d'une stratégie de croissance définie afin d'évoluer en un système efficace dans l'utilisation des ressources sans pour autant perdre en compétitivité.

Depuis quelques années maintenant, les lois sur l'investissement responsable connaissent une croissance fulgurante. En mars 2018, le plan d'action sur la finance durable lancé par la Commission européenne a donné une impulsion décisive au thème du développement durable. Ce dernier définit une stratégie pour allier durabilité et finance. Les normes de durabilité seront intégrées à différents cadres réglementaires et de nouvelles initiatives législatives seront envisagées<sup>3</sup>.

Avec le pacte vert pour l'Europe, l'économie dispose d'une feuille de route constituée d'objectifs afin d'accomplir un développement durable efficace. Cependant aucune législation obligatoire n'est établie jusqu'ici. Diverses sociétés développent leur propres

<sup>1</sup> Les critères ESG sont définis dans la section 1 « Faits »

<sup>2</sup> L'économie brune est basée sur des ressources fossiles et ignore les externalités négatives de ses activités telles que les impacts sociaux et environnementaux.

<sup>3</sup> Règlement sur les informations relatives aux investissements durables et aux risques de développement durable et règlement de taxonomie de l'UE pour les activités durables

label et technique de notation ESG sans base commune. Ce manque d'homogénéité restreint l'évolution stable de l'investissement responsable à travers les zones géographiques.

Une grande disparité réglementaire se fait ressentir sur le marché mondial. L'intégration dite ESG est plus ou moins rapide dépendamment du pays et de la région. Cette vitesse est ajustée en fonction des normes sociales, des principes personnels des investisseurs et, surtout, du rôle de la réglementation.

En effet, nous pensons que l'investissement dit ESG va pouvoir s'imposer à l'avenir comme une nouvelle normalité grâce aux différentes réglementations qui vont être mises en place. Le développement durable n'est pas qu'un effet de mode, il est devenu la nouvelle tendance financière du 21<sup>ème</sup> siècle qui va probablement s'inscrire dans l'économie moderne.

A travers cette étude, nous allons présenter le contexte économique et historique de l'investissement durable. L'intégration des facteurs ESG va être développée via les différentes classes d'actifs. Puis, le débat sur la performance augmentée par la prise en considération de facteurs ESG dans le processus de gestion va être discuté. Par la suite, la situation politique et réglementaire du développement durable à travers les trois continents de l'Europe, l'Asie et de l'Amérique va nous permettre d'analyser l'influence exercée par la réglementation sur la pratique de l'investissement environnemental, social et de gouvernance.

# Partie 1: Faits

Le premier fonds d'investissements socialement responsable (ISR) de l'économie moderne date des années 1970. Il a été lancé par deux pasteurs de l'Eglise méthodiste<sup>4</sup>, Luther Tyson et Jack Corbett, afin de permettre aux citoyens américains d'investir dans des entreprises non liées à l'armement. L'ancêtre de l'investissement environnemental, social et de gouvernance (ESG), le *Pax World Fund*, est alors né.

Malgré l'apparition progressive des premiers indices ESG comme le *Domini 400 Social Index* (aujourd'hui MSCI KLD 400 Social Index) lancé en 1990 par KLD Research & Analytics (société indépendante de recherche en investissement américaine), c'est seulement au début des années 2000 que l'évaluation des entreprises et des titres financiers commence à tenir compte des facteurs environnementaux, sociétaux et de gouvernance.

Aujourd'hui, il existe plus de 1000 indices ESG à travers le monde. Les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance connus sous l'abréviation ESG sont nés suite à l'impulsion de l'entrepreneur John Elkington<sup>5</sup>. Il est le premier investisseur à mesurer l'importance pour les entreprises de lier considérations économiques avec dimensions environnementales et sociales. Depuis, l'ESG est devenu un sigle présent à l'international.

## Critères ESG

Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont des critères d'analyse qui permettent d'évaluer la prise en compte des opportunités et des risques de nature sociale, environnementale et en matière de gouvernance ainsi que leurs enjeux de long terme dans la stratégie des entreprises.

Le facteur environnemental regroupe toutes les problématiques liées à l'impact, positif ou négatif, de l'activité de l'entreprise sur la nature. Le facteur social concerne la gestion des relations entre personnes dans des problématiques telles que la question du genre, des droits de l'homme ou du droit du travail. Le troisième facteur prend en compte la question de l'alignement des intérêts entre les investisseurs et les

dirigeants d'entreprises. Il met l'accent sur les thèmes de la rémunération, le style de management, la composition et le fonctionnement des conseils d'administration, les procédures de contrôle interne, ainsi que le respect des règles d'éthique et du droit.

Les investissements ESG ont donc pour but de générer un rendement non seulement financier mais également social et écologique.

Voici quelques exemples de critères ESG :

### Environnement :

- Les recommandations TCFD<sup>6</sup> pour le pétrole et le gaz méthane
- L'alignement des pratiques des entreprises avec les attentes des investisseurs (énergie propre, recyclage)
- L'augmentation du risque de résilience de l'eau
- L'empreinte CO2

### Social :

- Les droits humains et l'industrie de l'extraction
- L'implication dans la communauté
- La relation entre employés et direction
- Les conditions de travail
- La formation

### Gouvernance :

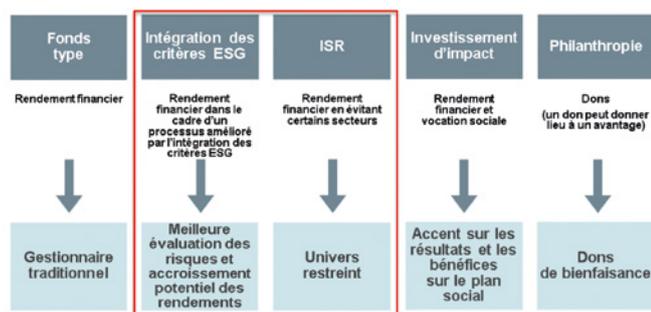
- L'impact sur la gouvernance de la cyber sécurité
- L'évaluation et l'engagement des sociétés dans la transparence fiscale (tax transparency)
- Les niveaux de rémunération
- La diversité et l'indépendance du conseil d'administration

<sup>4</sup> Le méthodisme est un courant du protestantisme effectuant les rituels et sacrements contenus dans « Le Livre du Culte ».

<sup>5</sup> D'après NovaFI, portail web sur la « nouvelle finance ».

<sup>6</sup> *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* qui élabore des divulgations volontaires des risques financiers liés au climat, que les entreprises utilisent pour fournir des informations aux investisseurs, aux prêteurs, aux assureurs et à d'autres parties prenantes.

Si l'investissement ESG s'apparente souvent à de la finance durable, il ne faut cependant pas le confondre avec l'Investissement Socialement Responsable, ISR. Celui-ci se base sur les facteurs ESG pour exclure des sociétés d'un ensemble de placements. Cela consiste donc à prendre en compte les critères ESG dans la gestion et l'analyse d'une entreprise en plus de l'analyse financière classique.



Source : RBC, Gestion mondiale des actifs  
« Démystifier les critères ESG – Ce dont il s'agit et ce dont il ne s'agit pas »

Il existe différentes stratégies d'investissement respectant les critères ESG, déterminées selon le profil de l'investisseur.

À ce jour, on recense sept catégories de construction de portefeuille possibles :

### Investissement d'impact ou Impact Investing :

Cette stratégie consiste à viser des investissements uniquement dans des activités avec impact positif sur l'environnement et la société. La principale préoccupation est *de bien faire plutôt que de bien performer*. Cette stratégie met l'impact positif (en terme ESG) *au-dessus* du rendement financier. C'est pourquoi, elle ne procure pas forcément de rendement ajusté au risque supérieur. Il est important de distinguer la stratégie ESG de l'impact investing. Une stratégie ESG peut avoir un impact négatif. En effet, certaines sociétés ont un très bon score ESG sans pour autant avoir un impact positif. Les mesures de l'impact investing diffèrent également de celles d'une stratégie ESG. L'impact se mesure en terme de conformité aux principes SDG, ou critères de durabilité. Ce sont des solutions qui ne sont ni opposées ni contradictoires.

**Investissements Thématiques :** Focalisés sur *les opportunités en relation avec un thème particulier*, les investissements thématiques découlent de la recherche d'un portefeuille qui performe selon la tendance prédite. Les fonds qui optent pour cette stratégie axent leur gestion sur *un thème ou un secteur particulier* lié au développement durable, comme les énergies renouvelables, la santé, ou le changement climatique. Une société peut considérer appliquer cette stratégie lorsqu'un certain seuil de son chiffre d'affaire est tiré du secteur d'activité en question.

**Exclusion ou Screening :** Cette stratégie consiste à filtrer les entreprises, selon certaines normes internationales ou des convictions orientées vers la durabilité, dans le but d'exclure d'emblée les secteurs indésirables *de la stratégie d'investissement* en raison de leur impact néfaste sur l'environnement ou la société.

**Filtrage positif ou Best-in class :** Investissements orientés vers *les sociétés avec les meilleures performances ESG*. Cette technique se concentre uniquement sur les scores ESG des compagnies. Pour être sélectionnées ou le rester, ces dernières doivent continuellement renforcer leur implication et leurs initiatives de durabilité.

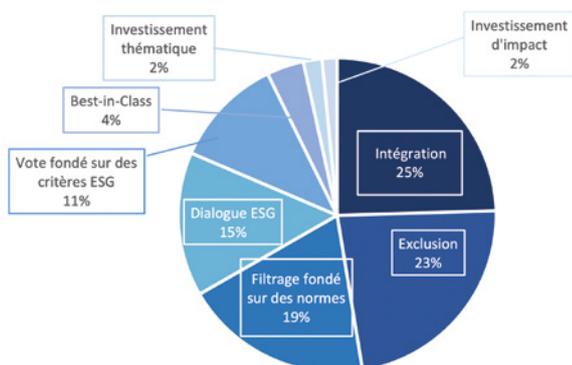
**Filtrage normatif :** Cette méthode permet aux investisseurs de sélectionner *des entreprises en accord avec les standards et normes internationales* pour faire partie de leur portefeuille. Ces normes se concentrent sur des domaines tels que les droits de l'homme, la protection de l'environnement ou encore les normes du travail.

**L'intégration :** Cette stratégie d'investissement *inclut pleinement les facteurs ESG* combinés à d'autres facteurs, dans le but d'améliorer les rendements financiers ajustés au risque à long terme.

**L'engagement actionnarial :** Les investisseurs ont une volonté *d'influencer le management* et les décisions des entreprises. Le but est d'améliorer leurs pratiques, de les convaincre de prendre en compte les critères ESG, et ainsi d'améliorer la performance ESG et de réduire les risques.

Trois principales approches se démarquent en Suisse. La première est la stratégie d'inclusion basée sur les informations extra financières, avec une méthodologie basée sur des filtres pour sélectionner les meilleures sociétés en matière de standards ESG. La deuxième se base sur l'exclusion ou le désinvestissement dans les sociétés liées à des activités non respectables telles que l'alcool, les jeux, la déforestation, les combustibles fossiles, etc. La dernière approche concerne l'engagement actionnarial. Elle consiste à entretenir un dialogue avec la société et exercer une influence en terme de durabilité sur sa stratégie. Comme illustré dans le graphique ci-dessous, la stratégie d'investissement durable prédominante sur le marché suisse est celle de l'intégration qui représente 25% du volume total des investissements. Elle est suivie par l'approche de l'exclusion avec 23% des parts.

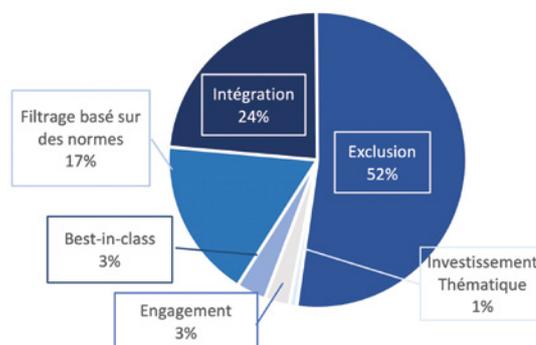
### Répartition des placements durables par type de stratégie, Suisse



Source : Swiss Sustainable Investment, Market Study 2020

La même tendance qu'en Suisse est perceptible dans le marché européen. Le rapport annuel de l'Eurosif expose un top trois des principales stratégies implémentées en Europe. La stratégie de l'exclusion arrive en tête avec plus de la moitié des parts. Elle est suivie par l'intégration des critères ESG qui représente 24%.

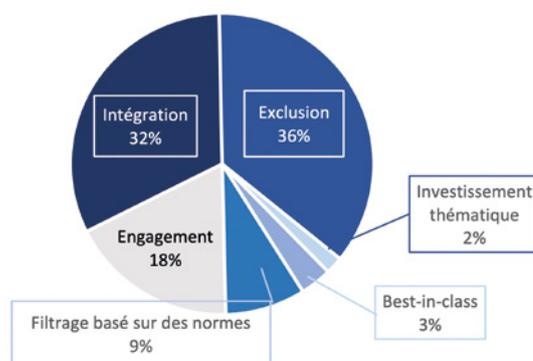
### Répartition des placements durables par type de stratégie, Europe



Source : Eurosif, European SRI 2018 Study

Globalement, la stratégie d'exclusion est la plus utilisée. Cette dernière est suivie par la stratégie de l'intégration, comme en Europe. Puis, à la troisième position nous retrouvons la stratégie basée sur l'engagement qui représente 18% des actifs investis mondialement.

### Répartition des placements durables par type de stratégie, Monde



Source : Global Sustainable Investment Alliance, Global sustainable investment review 2018

<sup>7</sup> «Eurosif est la première association européenne pour la promotion et l'avancement de l'investissement durable et responsable à travers l'Europe», Eurosif.org

## Chiffres-clés

Le marché des investissements ESG regroupe plus de 30 trillions de dollars en 2020, dont la majorité est répartie entre l'Europe et les États-Unis.

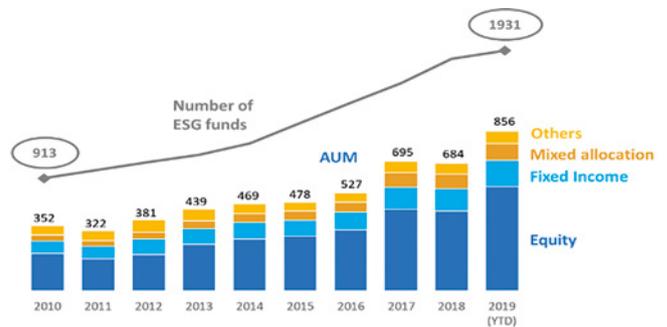


Source : GSIA 2019, Crédit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2020

Entre 2010 et 2019, le nombre de fonds dits ESG a plus que doublé, passant de 913 à 1931, selon le FMI. Cette croissance exponentielle reflète la volonté étendue à travers les gérants d'actifs de signaler leur conscience ESG aux investisseurs finaux mais également de répondre à la demande de ces derniers.

Les fonds gèrent au total 856 milliards de dollars d'actifs soit près de 500 milliards de plus qu'en 2010. En septembre 2019, les actions et les titres à revenu fixe ont atteint respectivement les \$560 milliards et \$140 milliards. Les actions représentent donc la principale catégorie de fonds de placement ESG, avec deux tiers du nombre total de fonds existants.

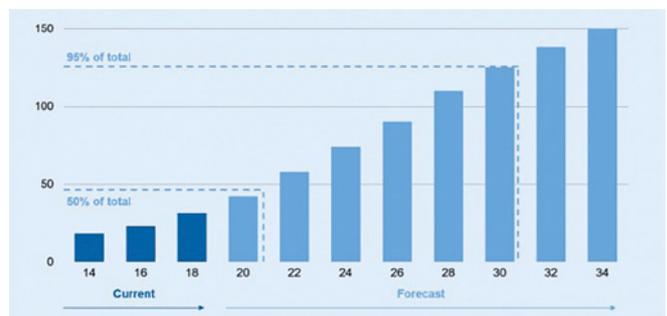
## Nombre de fonds d'investissements dédiés à l'ESG et actifs sous-gestion (en milliards de dollars)



Source : IMF, Global Financial Stability Report : Lower for Longer - 2019

Les investissements ESG devraient continuer de croître jusqu'à atteindre les 100 trillions de dollars d'ici une dizaine d'années, selon les prévisions de la Deutsche Bank.

## Actifs globaux sous gestion investis dans des mandats ESG (en trillions de dollars)



Source : Deutsche Bank, Global Sustainable Investment Alliance, zeb research

En début d'année 2020, malgré les sévères répercussions de la pandémie du COVID-19, la collecte nette de fonds axés sur l'environnement, le social et la gouvernance (ESG) est positive. Selon la société de services financiers Morningstar<sup>8</sup>, les investisseurs du monde ont placé 45,6 milliards de dollars dans des fonds axés ESG au premier trimestre de l'année. En comparaison, sur cette même période, l'univers des fonds a enregistré un désinvestissement d'environ 384,7 milliards de dollars.

<sup>8</sup> Morningstar est une entreprise active mondialement qui fournit une gamme de services de recherche et de gestion d'investissements.

Region	Q1 2020 Flows		Total Assets		Funds	
	USD billion	% Total	USD billion	% Total	#	% Total
<b>Europe</b>	33.14	72.5	683.87	81.3	2,528	76.7
<b>United States</b>	10.45	22.9	119.33	14.2	307	9.3
<b>Japan</b>	0.17	0.4	13.52	1.6	164	5.0
<b>Australia/New Zealand</b>	0.25	0.6	12.06	1.4	86	2.6
<b>Canada</b>	0.77	1.7	5.26	0.6	87	2.6
<b>Asia ex-Japan</b>	0.90	2.0	7.46	0.9	125	3.8
<b>Total</b>	<b>45.69</b>		<b>841.49</b>		<b>3,297</b>	

Source : Morningstar Direct, Morningstar research (Mars 2020)

L'Europe est en tête de lice et participe à 72,5% des flux investis durablement au cours du trimestre. Avec 2'528 fonds durables actuellement disponibles, l'Europe forme le marché ESG le plus développé et diversifié. Les États-Unis, quant à eux, ne représentent que 23% des entrées sur le marché de l'investissement durable. Dans le reste du monde, les flux investis sont plus faibles. Cependant, ils représentent une proportion plus élevée des flux totaux comparé au semestre précédent.

Le nombre de signataires des principes d'investissement responsable (PRI - Principle for Responsible Investment) donne également une mesure de tendance pour les investissements ESG. Au total, ce sont près de 2'370 sociétés qui se sont engagées à suivre les PRI. La masse d'actifs sous-gestion y correspondant s'élève à plus de 89'000 milliards de dollars (au 30 avril 2019). La signature des PRI permet aux entreprises d'être internationalement reconnues

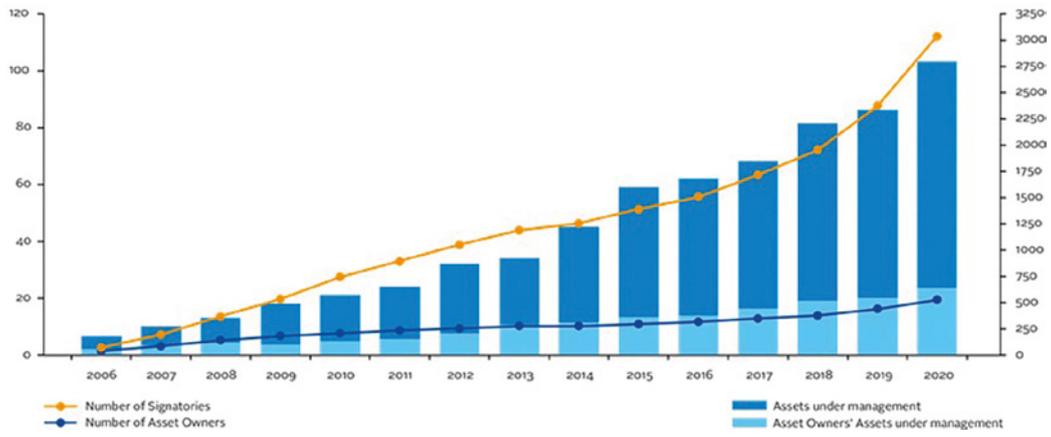
pour leurs engagements envers l'investissement responsable. Ces principes aident à comprendre les implications des facteurs ESG sur l'investissement. Le but étant d'encourager les investisseurs à utiliser l'investissement responsable pour améliorer leur rendement et mieux gérer le risque. Les PRI offrent aux signataires une marche à suivre, des données et des rapports pour mesurer et communiquer leurs progrès. Pour en faire partie, les candidats doivent appartenir à une des trois catégories suivantes : « asset owners »<sup>9</sup>, « investment managers »<sup>10</sup> ou « service providers »<sup>11</sup>. Ils doivent appliquer et respecter une liste de six principes pour incorporer les critères ESG dans le processus d'investissement.

<sup>9</sup> Les Asset Owner sont des organisations qui représentent des propriétaires d'actifs comme les fonds de pension ou compagnie d'assurance.

<sup>10</sup> Les sociétés de gestion d'investissement ou Investment Manager investissent dans des portefeuilles de titres pour le compte de clients selon des objectifs et paramètres préalablement définis.

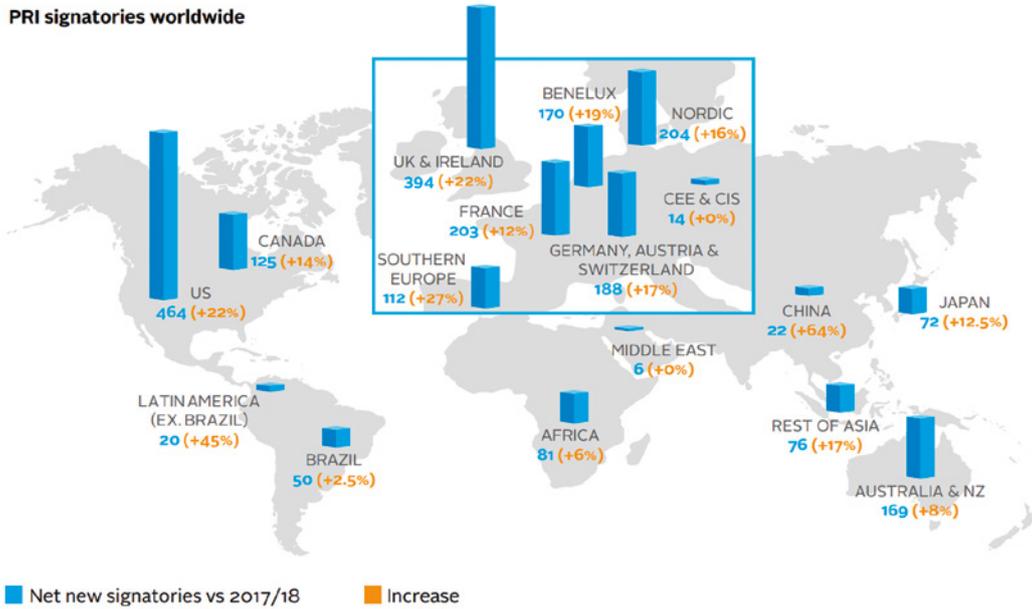
<sup>11</sup> Les services de partenaires professionnels sont des sociétés qui proposent des produits aux propriétaires d'actifs et aux gestionnaires d'investissement.

## Croissance du nombre de signataires PRI



Source : UN PRI, au 30 avril 2019

## Nombre de signataires PRI par région



Source : UN PRI, Annual report 2019

Les PRI proposent les mesures responsables suivantes :

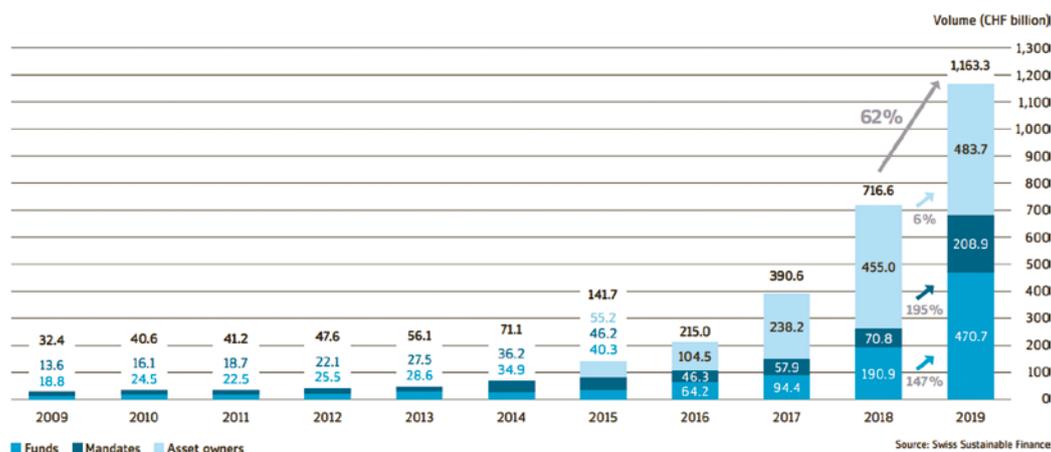
- Traiter les questions ESG dans les déclarations de politique d'investissement
- Soutenir le développement d'outils de mesures et d'analyses liés à l'ESG
- Sélectionner (et examiner) les gestionnaires d'investissement externes en fonction de leur capacité à intégrer les questions ESG dans la gestion des investissements
- Exercer les droits de vote ou contrôler le respect de la politique de vote
- Etablir un système de promotion et de protection des droits des actionnaires
- Demander aux gestionnaires de faire des rapports sur l'engagement ESG

## En Suisse

En Suisse, de par l'effet de base, une croissance record de plus de 82% a été enregistrée dans le marché de l'investissement durable, selon *l'étude de marché suisse de l'investissement durable 2020* du SSF, en 2018. Ce marché reste sur la même lancée en 2019 et comptabilise une croissance de 62% pour un montant de 1'163.3 milliards de francs suisses.

Les détenteurs d'actifs gèrent la majorité du volume d'investissement durable en Suisse. Ils sont suivis de près par les gestionnaires de fonds qui occupent la seconde place avec 470.7 milliards CHF, ce qui représente 40.46% de la masse totale sous gestion.

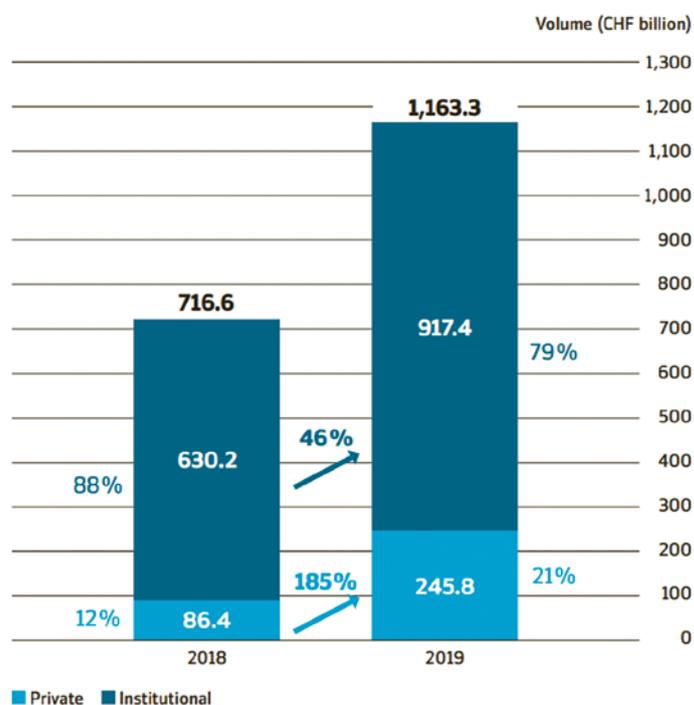
### Développement de l'investissement durable en Suisse (en milliards de CHF)



Source : SSF, Market Study 2020

Les investisseurs, institutionnels comme privés, ont augmenté le volume de leur investissement durable sur les trois dernières années. En effet, l'investissement durable privé a connu en 2019 une croissance de 185%, soit CHF 245.8 milliards sur les CHF 1'163.3 milliards au total. Le rapport 2020 souligne également le rôle majoritaire joué par les investisseurs institutionnels, avec une croissance estimée à 46%.

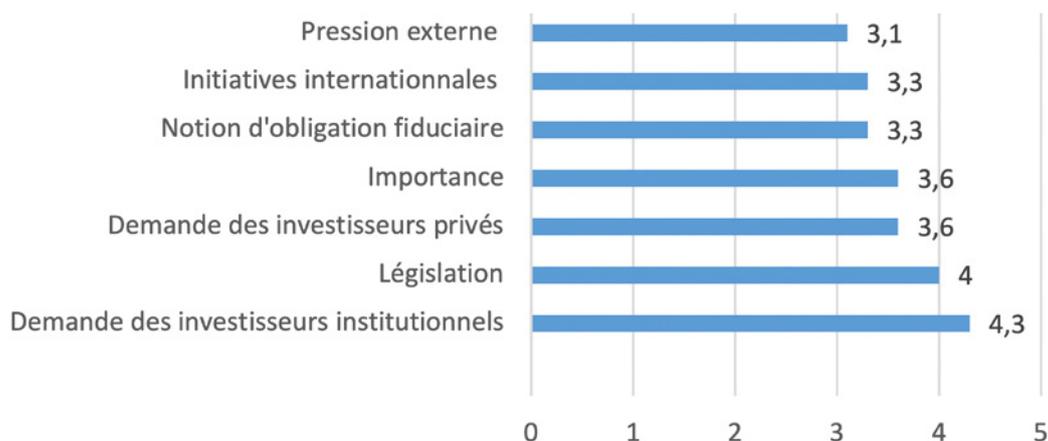
## Développement de l'investissement durable institutionnel et privé (en milliards de CHF)



Source : SSF, Market Study 2020

Selon la même source, les principales causes de la croissance du marché de l'investissement durable sont la demande des investisseurs institutionnels et la législation.

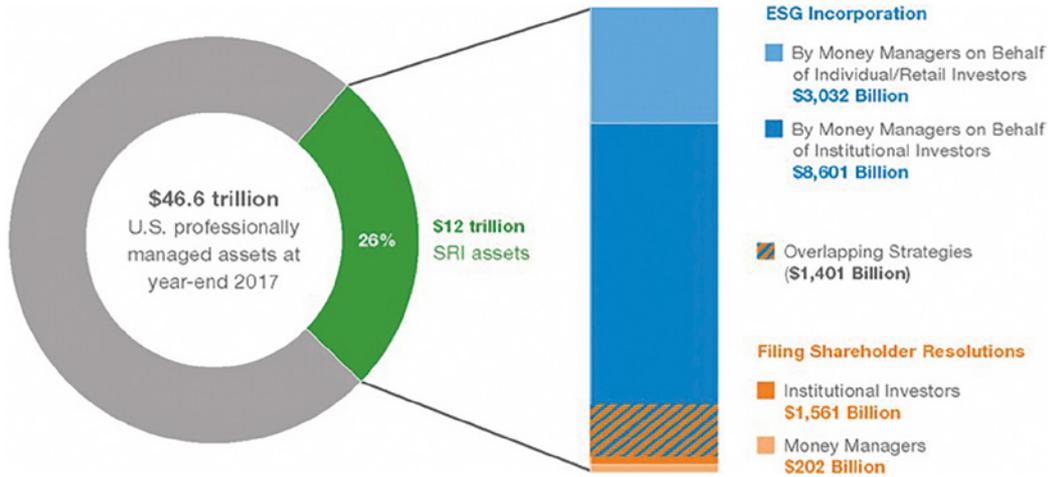
### Principaux moteurs de la future demande d'investissement durable des investisseurs



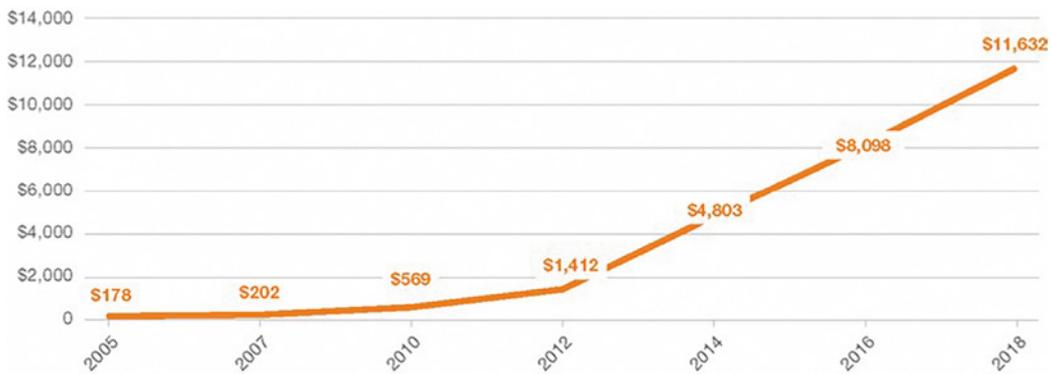
### Aux Etats-Unis

Aux Etats-Unis, le secteur de l'investissement ESG comptabilise environ 12 trillions de dollars américains en termes d'actifs sous gestion en 2018, ce qui représente une croissance de plus de 43% en l'espace de deux ans. Selon l'association US SIF, ce montant représentait un quart des 46.6 trillions d'actifs américains.

### Taille de l'investissement durable, responsable et à impact en 2018



### Croissance de l'incorporation ESG par les gestionnaires de fortune – Total d'actifs (en millions)



Source : US SIF, « Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018 »- 2018

## Principaux critères ESG spécifiques aux gestionnaires de fortunes en 2018

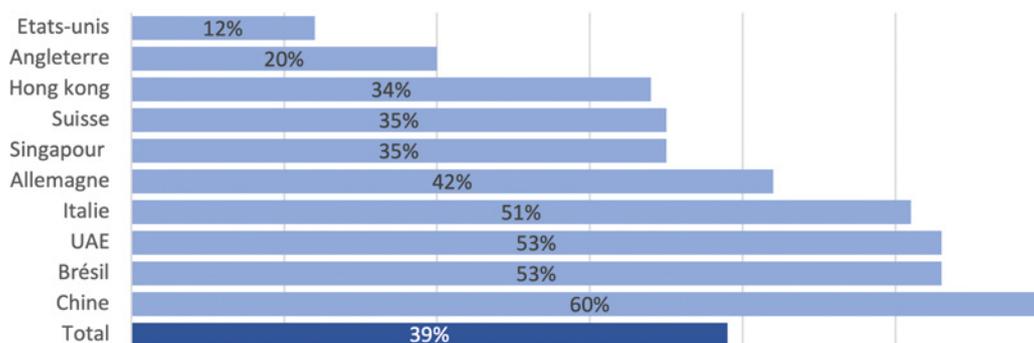


Source : US SIF, « Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends 2018 » - 2018

La principale préoccupation des investisseurs ESG-responsables aux Etats-Unis est le changement climatique avec 3 trillions de dollars investis, suivi par les investissements liés à la restriction du tabac avec 2.89 trillions, et enfin, avec un peu plus de 2.20 trillions de dollars chacun, les domaines de la gestion des conflits, des droits humains et de la transparence et l'anti-corruption.

## Proportion des investisseurs estimant tenir compte de la durabilité

Pourcentage d'investisseurs disant investir durablement



Source : UBS Investor watch, « Return on values »<sup>12</sup> - 2018

Selon les données récoltées par l'UBS, le taux moyen d'investissement responsable mondial est de 39%. Le taux le plus faible concerne les Etats-Unis, avec seulement 12% des investisseurs qui affirment investir durablement.

<sup>12</sup> UBS Investor Watch, Return on values - Rapport sur l'investissement durable, <https://www.ubs.com/content/dam/ubs/microsites/ubs-investor-watch/IW-09-2018/return-on-value-global-report-final.pdf>

## En Asie

En Asie, \$17.5 milliards sur les \$79 milliards d'actifs gérés sont investis dans des fonds respectant les critères ESG.

Nous constatons que la Chine représente le plus gros taux d'implication (60%) sur les 10 marchés étudiés dans le sondage UBS.

Pourtant, la Chine, avec sa réputation de pollueuse mondiale, a longtemps été en retard dans la marche vers la finance durable.

Selon le rapport publié par le *Climate Disclosure Standards Board*, en 2016, seules 3'040 entreprises chinoises déclaraient des mesures ESG. En 2019, 85% des compagnies listées dans le CSI300 produisent annuellement des rapports ESG<sup>13</sup>. Cependant, seulement 12% d'entre elles publient des rapports audités. La plupart des sociétés ne voient pas le bénéfice qu'elles feraient en implémentant une certaine régulation ou en investissant dans l'ESG. Cette option peut être considérée comme coûteuse, car aujourd'hui les entreprises chinoises sont capables de collecter des fonds sans avoir à publier des informations supplémentaires ou à prôner des valeurs sociales. Mais cette tendance commence à s'inverser petit à petit. En effet, un rapport de l'ONU, l'*Environment Program Finance Initiative* affirme que 666 entreprises faisant partie du Shenzhen Stock Exchange (près d'un tiers), ont publié des informations environnementales en 2018. Cela traduit une augmentation de 40% depuis 2016.

L'expansion de l'investissement ESG se fait donc ressentir à travers le monde entier. Les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance se retrouvent appliqués à tout type de véhicule.

## L'ESG dans chaque classe d'actifs

L'enjeu des ESG n'est pas de créer une nouvelle classe d'actifs, mais de prendre en considération ces facteurs à travers les produits existants. Le but est de transformer les processus d'investissement et la composition des portefeuilles. La mise en place de l'intégration des critères ESG dans les portefeuilles est plus simple dans l'immobilier que pour les obligations et les actions. D'autre part, les investisseurs financiers commencent de plus en plus à absorber les principes de la durabilité. En effet, les caractéristiques ESG sont applicables à toutes classes d'actifs. Toutefois, l'intégration des critères ESG diffère entre l'évaluation des actions et celles des obligations.

Dans le cadre des actions, les facteurs ESG sont analysés dans un contexte de prévision des ratios financiers, d'ajustement de variables telles que le taux d'actualisation ou l'analyse de sensibilité et de scénarios.

Quant à l'analyse de crédit, les facteurs ESG sont intégrés par l'utilisation d'évaluations internes de crédit, des prévisions de ratios financiers et des classements de crédit des entreprises.

### ESG Actions

Il existe différentes techniques d'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les stratégies d'investissement actionnarial. Concernant les investissements dits traditionnels, certains ajustements sont effectués au niveau des prévisions financières, recettes, coûts, ou la stratégie d'intégration des facteurs ESG des entreprises.

Il est également possible d'appliquer les principes de l'ESG aux stratégies quantitatives. Pour cela,

le manager peut construire des modèles qui intègrent ces facteurs. Il peut aussi lier l'évaluation ESG avec le rendement et la volatilité ou directement sélectionner les actions à travers un processus d'investissement modulé.

Dans une stratégie smart beta, les facteurs et scores ESG sont utilisés dans la construction d'un portefeuille afin de créer un rendement ajusté au risque plus élevé et/ou améliorer le profil de risque-ESG du portefeuille.

<sup>13</sup> Selon le rapport 2020 de Pingan, ESG in China-current state and challenges in disclosures and integration, [http://www.pingan.cn/app\\_upload/file/official/ESGinChina\\_EN.pdf](http://www.pingan.cn/app_upload/file/official/ESGinChina_EN.pdf)

### **ESG Obligations**

L'intégration des aspects de durabilité est plus répandue pour les actions que pour les obligations. Cela est principalement dû à la disponibilité limitée des indices de durabilité pour comparer les performances, et à la difficulté de s'engager avec les émetteurs d'obligation. Cependant, cette tendance commence à s'inverser avec l'intérêt grandissant pour les investissements ESG.

Les agences de notation de crédit utilisent de plus en plus les principes ESG dans leurs recherches et notations. Par exemple, les gestionnaires de Moo-

dy's Investor's Services redoublent d'efforts pour intégrer les considérations ESG dans leurs notations, notamment par l'acquisition de l'agence de notation ESG française VIGEO.

L'analyse ESG permet une compréhension plus complète et plus large des facteurs de risque.

Néanmoins elle peut s'avérer très difficile, surtout pour les obligations à long terme car plus l'échéance est importante, plus les facteurs affectant les risques inhérents à l'obligation et la solvabilité de l'émetteur peuvent changer.

### **ESG dans l'Immobilier**

Le secteur de l'immobilier est en avance par rapport aux autres classes d'actifs concernant l'investissement durable. En effet, il n'existe à ce jour aucune norme acceptée pour la mesure et la communication des facteurs ESG pour les autres classes d'actifs. De ce fait, les entreprises privées et cotées rencontrent des difficultés à fournir les mesures précises de leur impact ESG.

A l'inverse, le secteur immobilier possède par exemple le label Minergie. Ce sigle de construction suisse pour les bâtiments neufs ou rénovés est soutenu par les Cantons et la Confédération. Les bâtiments dits Minergie sont connus pour leur confort tant du côté de l'habitation que du point de vue écologique. Le label certifie la qualité

des infrastructures durant tout le processus de construction et, par la suite, de l'exploitation.

Dans le secteur de l'immobilier, on retrouve également l'outil d'évaluation et de certification BREEAM pour la durabilité des bâtiments. Cette dernière est reconnue mondialement. Elle encourage notamment l'investissement dans les constructions durables, la réduction de la consommation énergétique, la bonne gestion du chauffage ou encore de la ventilation.

Enfin, il a été prouvé que l'utilisation de matériaux durables, la réduction des déchets ou de la pollution sonore sont des outils pour atteindre de meilleures performances<sup>14</sup>.

<sup>14</sup> « L'investissement ESG dans l'immobilier », Pictet Asset Management – Novembre 2019

L'adaptation « ESG » de la stratégie d'une entreprise peut se faire de différentes façons. Même pour une société dont l'origine provient des énergies fossiles, une adaptation environnementale, sociale et gouvernementale est possible. Prenons l'exemple d'une entreprise à portée mondiale, TOTAL.

La population mondiale devrait compter 9 milliards d'habitants d'ici à 2040. Dans cet environnement de constante augmentation, le défi que veut relever TOTAL est de garantir l'approvisionnement en énergie du monde entier, et en particulier de diminuer la pauvreté énergétique des pays en développements et émergents. La société s'engage à travers une stratégie de production électrique à faible impact carbone. Elle veut faire du gaz naturel la future source principale d'énergie. La promotion des biocarburants fait aussi partie de son plan d'action. TOTAL effectue actuellement de conséquents investissements en recherche et développement consacrés à la technologie digitale et à l'affaiblissement de l'impact carbone. L'entreprise positionnée comme un des leaders mondiaux de la production énergétique réussit à diminuer ses émissions de CO2 tout en enregistrant le plus faible taux de méthane du secteur. La société TOTAL figure donc dans quelques principaux indices ESG tels que le DJSI World, le NASDAQ OMX CRD Global Sustainability Index ainsi que le FTSE4Good Index<sup>15</sup>. De plus, la société a reçu la notation « A » par l'entreprise de recherche d'investissement MSCI. En 2019, quatre entités de TOTAL se sont vues attribuer le « Gold status » par la plateforme EcoVadis.

L'intégration des critères ESG peut donc s'appliquer à toute classe d'actif. L'évolution de certains secteurs reste nécessaire afin d'appliquer correctement le filtre ESG et de pouvoir mesurer l'impact de ce dernier sur les différents véhicules.

Une fois qu'un analyste a déterminé quels facteurs liés à l'ESG sont pertinents, il peut identifier les données qualitatives et quantitatives applicables à l'entité.

Trois principales approches sont utilisées pour identifier les facteurs ESG d'une entreprise (ou d'un secteur) :

1. La méthode « propriétaire », *proprietary method approach* : les analystes utilisent leur propre jugement ou les outils de leur entreprise pour identifier les informations ESG. Les données spécifiques à l'entreprise sont généralement accessibles au public à partir de sources telles que les rapports annuels, les rapports sur la citoyenneté d'entreprise ou sur le développement durable, les rapports par procurement et les dépôts réglementaires (par exemple, le rapport annuel 10-K requis par la Securities and Exchange Commission des États-Unis).
2. Via des organisations et initiatives sectorielles à but non lucratif tel que l'International Integrated Reporting Council (IIRC), la Global Reporting Initiative (GRI) et le Sustainable Accounting Standards Board (SASB).
3. Via des fournisseurs de données ESG : les informations obtenues par les fournisseurs sont reflétées dans des analyses ESG individuelles, des scores et / ou des classements pour chaque entreprise de l'univers du fournisseur. En outre, les fournisseurs produisent des analyses sectorielles détaillées relatives aux considérations ESG.

La dernière approche est la plus utilisée aujourd'hui, notamment avec l'utilisation des scoring ESG.

## Scoring ESG

Les entreprises de notation ont créé des labels et des systèmes de scoring pour aider les investisseurs à mieux identifier la qualité de leur investissement en terme d'ESG. Il existe plus de 125 agences de notation dans le monde. Les agences se basent sur des indicateurs précis et les intègrent à leur propre méthode d'agrégation pour obtenir une note.

Chaque société de notation ayant sa propre métho-

<sup>15</sup> Définis dans la section 4 « scoring ESG »

dologie, le résultat final peut drastiquement diverger. En effet, une étude de Vontobel datant de novembre 2019 démontre que les notes des principales agences corrélaient à seulement 0.493.

La principale cause de divergence provient de la sélection des facteurs ESG et de la pondération, et donc de l'importance qui leur est donnée. L'orientation stratégique d'une société de notation influence sa façon d'évaluer les entreprises. De plus, la qualité des données ESG représente une seconde source d'imprécision. Les facteurs ESG ne sont pas standardisés, ce sont des indicateurs qualitatifs qui ne peuvent pas être vérifiés ou justifiés.

Les principales agences de notation extra-financière présentes internationalement sont, entre autres, Vigeo (France), MSCI ESG Research (Etats-Unis), EIRIS (Royaume-Uni), Oekom research (Allemagne), Inrate (Suisse), Solaron (Inde) et Sustainalytics (Pays-Bas).

La prise en compte de l'ESG se fait de multiples façons. Chaque société peut donc adopter l'approche qui lui correspond le mieux. Voici ci-dessous quelques exemples de notation ESG :

#### **SAM Corporate Sustainability Assessment (CSA)**

La SAM CSA est un système d'évaluation annuel des pratiques de développement durable des entreprises. La CSA est reconnue comme l'une des méthodologies les plus utilisées pour identifier les points forts et opportunités des entreprises. La notation est basée sur une méthodologie qui résume 600 points de données récoltées par entreprise en un score total de durabilité. Les entreprises évaluées reçoivent 61 questionnaires comprenant entre 80 et 100 questions chacun. Les questions traitent 20 thèmes différents basés sur les trois catégories du social, de l'environnement et de l'économie.

#### **S&P DJI ESG**

Les indices de durabilité Dow Jones ont été lancés par S&P Dow Jones Indices et SAM. Ces indices évaluent les performances de durabilité d'entreprises cotées en bourse et sélectionnent les entreprises les plus durables parmi 61 secteurs. Ces indices sont les plus anciennes références mondiales en terme d'invest-

tissement durable. Le DJSI est mesuré à partir d'une analyse des performances économiques, environnementales et sociales de l'entreprise. Les nombreux *Dow Jones Sustainable Indexes* regroupent divers indices basés sur des régions géographiques tel que le DJSI Eurozone pour l'Europe. Les composantes de l'indice sont sélectionnées par, tout d'abord, une exclusion des entreprises néfastes (tabac, jeux d'argent, ...), puis en fonction de leur score S&P DJI ESG. Le top du scoring est alors sélectionné et inclus dans le DJSI. Le scoring S&P DJI ESG est basé sur l'approche de la SAM et va plus loin en normalisant les notes au niveau de l'industrie afin de les rendre plus utiles pour une utilisation plus spécifique.

#### **MSCI ESG Ratings**

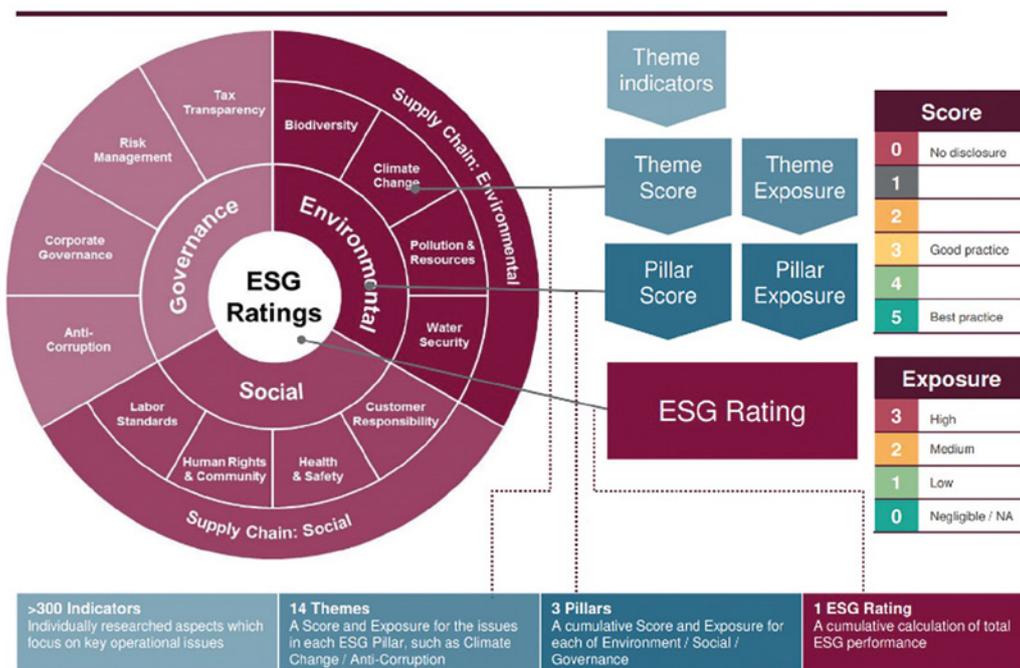
MSCI ESG ratings aide les investisseurs à identifier les risques et opportunités d'un portefeuille dans les domaines de l'environnement, de la gouvernance et du social. La *rating* recherche et évalue l'exposition au risque spécifique du domaine ESG des entreprises. Cette méthode utilise une notation allant de « AAA » à « CCC » en fonction de la capacité de la société à gérer ce risque. Il existe plusieurs indices basés sur des approches ESG différentes. Le MSCI ESG Leaders se base sur la stratégie d'intégration, le *MSCI Socially Responsible* sur celle du screening, ou encore, le Green Bonds qui suit la stratégie de l'investissement d'impact.

#### **FTSE Russell**

Les scores ESG FTSE Russell sont constitués d'une notation globale qui se décompose en trois parties : l'exposition, les scores piliers et les thématiques sous-jacentes. La première étape consiste à évaluer plus de 300 indicateurs individuels appliqués aux circonstances uniques de chaque entreprise. Puis, sur cette base, les trois piliers de l'environnement, du social, de la gouvernance ainsi que les quatorze thèmes sous-jacents sont traités. Le système de notation met l'accent sur l'importance relative. Les notes sont calculées à l'aide d'une moyenne pondérée par l'exposition, ce qui signifie que les questions ESG les plus importantes ont plus de poids lors de la détermination des notes d'une entreprise. De cette analyse, ressortent un score ESG compris dans un intervalle de 0 à 5 (meilleure pratique) ainsi qu'un score d'exposition au risque ESG compris entre 0 et 3 (forte exposition).

## Comment fonctionnent les entreprises?

# ESG - How do companies operate?



Source : FTSE Russell Sustainable Investment,  
« ESG ratings as an opportunity to improve sustainability disclosure and performance » - 2019

## Sustainalytics

Sustainalytics est un leader mondial dans la recherche et la notation ESG qui pratique depuis plus de 25 ans. L'évaluation ESG effectuée par la société se base sur trois indicateurs clés.

La première phase consiste à évaluer l'exposition de l'entreprise à un risque ESG particulier. Puis, la différence entre un risque gérable (manageable) et non-gérable est définie. Une fois le risque ESG gérable identifié, l'écart de management ESG est mesuré. Cet écart représente la quantité de risque ESG potentiellement gérable qui ne l'est pas en réalité. La formule du score ESG d'une entreprise correspond à son écart de management additionné au risque non gérable.

## Formule de rating du risque ESG

### Formula

# ESG Risk Rating



Source : Sustainalytics, « How do the ESG Risk Ratings work? » - 2020

### RepRisk

RepRisk est une société de données ESG basée en Suisse, à Zurich. Elle est spécialisée dans la recherche sur les risques ESG et gère une base de données regroupant plus de 140'000 entreprises. Cet organisme a mis en place l'indice RepRisk (RRI) qui mesure l'exposition des entreprises à ces risques. Le score RRI obtenu se place dans un intervalle entre 0 et 100 (100 correspondant à l'exposition au risque la plus élevée). De plus, l'entreprise active dans l'ESG possède un système de notation RepRisk (RRR) allant de «AAA» à «D». Ces notes sont similaires aux notations de crédits mais pour les risques ESG.

### Symbiotics

Symbiotics est la principale plateforme d'accès au marché de l'investissement durable. Elle propose notamment des services de conseil et de gestion de portefeuille. La société touche plus de 80 marchés émergents et procède à des examens juridiques, des notations de risque de crédit, des notations de responsabilité sociale, des rapports de conseil financier et une analyse de la capacité de financement. Pour chaque institution financée par Symbiotics, une évaluation est préalablement faite. Le risque de crédit est évalué par une équipe d'analystes en utilisant un système de notation interne. Cette évaluation attribue une note allant de AAA (la plus élevée) à D (la plus faible). En 2015, la note médiane des partenaires de Symbiotics était de BBB. Les notes attribuées dépendent notam-

ment de la solvabilité des actifs de l'entreprise, de leur ratio d'adéquation du capital et de leurs passifs de long terme.

Cette disparité dans le scoring, dans son interprétation et l'intégration des critères ESG, est l'une des principales problématiques de cette approche. Cependant, le monde de l'intégration ESG est en train de vivre un tournant. Les fonds de pensions néerlandais APG (pension provider), PGGM, l'australien AustralianSuper et la British Columbia Investment Management Corporation (BCI) ont développé une plateforme globale de collecte et mesure de données concernant le niveau d'adhésion des entreprises aux objectifs de développement durable des Nations Unies. SDI AOP (Sustainable Development Investment Asset Owner Platform) permet aux investisseurs d'accéder aux informations nécessaires pour l'évaluation et la comparaison des sociétés et ainsi de les aider dans leur choix d'investissement. Les managers, investisseurs et dirigeants de sociétés disposent donc d'une définition commune, d'une taxonomie et d'une source de données pour les investissements respectant les normes ESG.

D'autres entreprises proposent de regrouper les différentes notes ESG de plusieurs analystes et d'en donner une moyenne. Cela permet, entre autres, d'avoir une sorte de consensus. En revanche, même avec une technique d'évaluation plus précise, un meilleur scoring n'atteste pas forcément d'un rendement supérieur.

## ESG et performance

Même si le débat sur la performance comparée des actifs durables n'est pas encore tranché, une importante littérature académique a abordé l'impact des critères ESG sur les performances ces dernières années.

Selon la méta-analyse faite en 2014 par Clark G.L., de meilleures performances opérationnelles seraient obtenues par les sociétés exerçant des pratiques durables.

Friede, Busch & Bassen<sup>16</sup> ont également publié une méta-analyse en 2015 et ont étudié plus de 2'200 études empiriques traitant de la relation entre les facteurs ESG et la performance financière. Il en ressort que près de 90% des études analysées montrent l'existence d'une relation majoritairement positive entre l'ESG et les performances financières.

L'Université d'Oxford<sup>17</sup> a également examiné plus de 200 études universitaires, rapports industriels, articles de journaux et livres. 88% de ces sources ont relevé que les sociétés ayant de solides pratiques de durabilité comptabilisent de meilleures performances opérationnelles.

De plus, l'étude historique « ESG Investing : From sin stocks to smart beta » menée par les Pr. Alessandrini et Jondeau de l'Université de Lausanne a montré que l'application de filtres ESG sur un portefeuille ne détériore pas ses performances.

Plus récemment, Sherwood et Pollard<sup>18</sup> (2018) ont comparé des indices de marché ESG intégrés et non ESG. En examinant plusieurs indicateurs de rendement tels que rendements historiques, bêta, ratio de Sharpe, valeur à risque conditionnelle, les actions de marchés émergents surperforment en raison de l'intégration des facteurs ESG.

Cependant, aucune statistique formelle ne peut prouver à ce jour une surperformance des fonds ESG.

Evan Papageorgiou, chef de division adjoint au département des marchés monétaires et de capitaux au FMI affirme qu'il n'existe aucune corrélation entre performance et ESG. En effet, il explique que « nous

ne trouvons pas de preuves concluantes que les investisseurs durables sous-performent ou surpassent les investisseurs réguliers pour des types d'investissements similaires ».

Si les avis divergent concernant la surperformance de l'ESG, ce n'est pas le cas concernant le risque. En effet, la prise en considération de critères ESG dans la formation d'un portefeuille semble offrir un avantage en termes de risque et donc de performance ajustée au risque dans la majorité des cas.

A nouveau, l'étude des Pr. Alessandrini et Jondeau a montré que l'intégration des critères ESG permet un meilleur contrôle du risque. Sur la période entre 2007 et 2018, l'intégration progressive des facteurs ESG dans un véhicule d'investissement standard améliore son score de durabilité sans pour autant altérer son profil rendement/risque. Ils démontrent notamment que la volatilité diminue avec la progression du score ESG.

Marc Sardy et Richard Lewin du collègue Rollins<sup>19</sup> montrent que les entreprises qui investissent dans une meilleure gouvernance, responsabilité sociale et dans la réduction de leur impact environnemental bénéficieront d'un meilleur ratio dette-capital et de cashflows plus sains sur le long terme. Un bon score ESG permet de limiter les risques notamment de grève, d'accidents, de fraudes ou de fermeture d'usine ce qui impacte directement le rendement. En général, cette amélioration mène à un bilan plus équilibré qui permettra de couvrir une société en cas de survenance d'un événement exceptionnel.

Finalement, nous pouvons conclure que la prise en compte de facteurs ESG n'impose pas à l'investisseur de réduire ses objectifs en termes de rendements ajustés au risque.

Dans la section suivante, le contexte mondial ainsi que la réglementation de l'investissement durable vont être présentés.

<sup>16</sup> Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, « ESG and financial performance : aggregated evidence from more than 2000 empirical studies », *Journal of Sustainable Finance & Investment* - 2015

<sup>17</sup> University of Oxford and Arabesque Partners, « From the stockholder to the stakeholder : How sustainability can drive financial outperformance » - 2015

<sup>18</sup> Matthew W. Sherwood & Julia L. Pollard, « The risk-adjusted return potential of integrating ESG strategies into emerging market equities », *Journal of Sustainable Finance & Investment* - 2018

<sup>19</sup> Marc Sardy & Richard Lewin, « *Impact Investing and Cost of Capital Effects* » - 2017

# Partie 2 : Réglementation ESG

## Réglementation dans le Monde

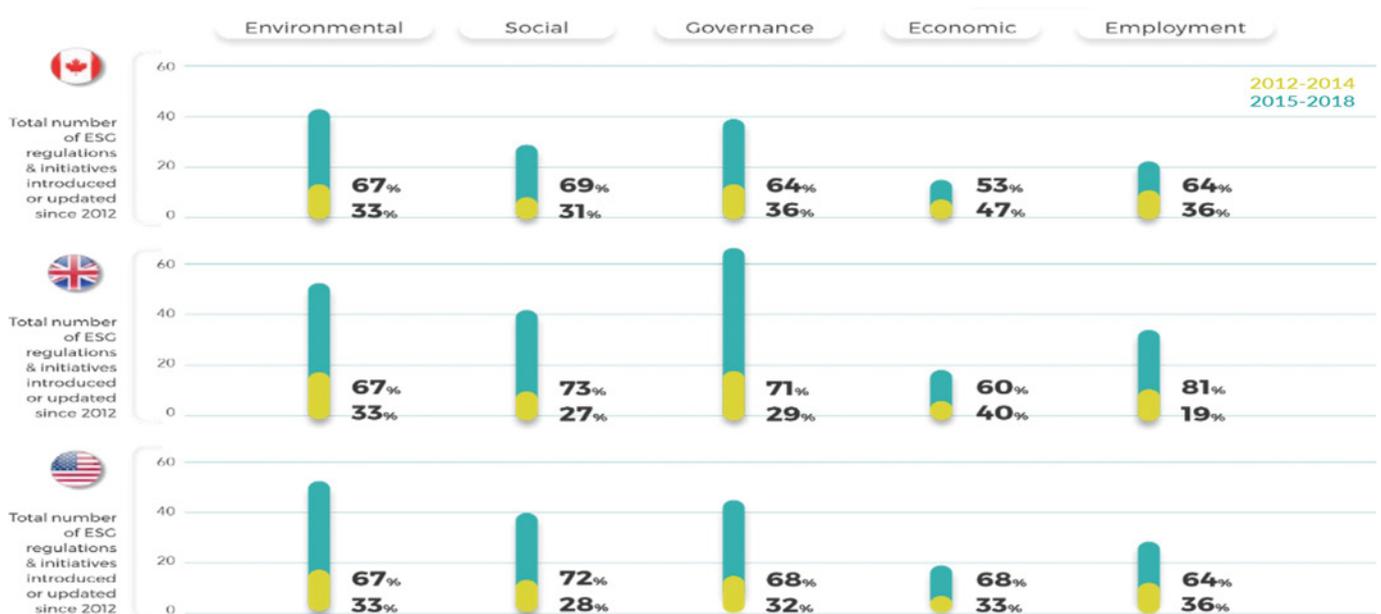
Les gestionnaires de portefeuilles n'ont pas attendu l'arrivée d'une réglementation pour proposer des produits financiers dits ESG. Avec la multiplication des produits se définissant comme ESG, la peur du « greenwashing »<sup>20</sup> s'est installée parmi les investisseurs. Dans ce contexte, un besoin important de mise en place de réglementations précises s'est fait ressentir par les autorités et les gestionnaires.

Global Insights<sup>21</sup> a analysé et produit un rapport sur l'évolution de la réglementation ESG entre 2013 et 2018. Les résultats indiquent qu'entre 2015 et 2018 la réglementation a augmenté de manière significative, comparé à la période 2012 - 2014. Au cours des trois dernières années de l'étude, les réglementations ESG ont augmenté de 158% au Royaume-Unis et de 145% aux Etats-Unis et au Canada.

Sur toute la période, le Canada comptabilise le plus faible nombre total de normes publiées entre 2012 et 2018 pour les trois secteurs de l'environnement, du social et de la gouvernance. A une échelle différente, l'évolution des normes au Canada avance dans la même direction que celle des Etats-Unis : le secteur environnemental connaît la plus forte régulation, suivi par celui de la gouvernance.

Globalement, la réglementation sociale semble avoir la plus faible augmentation par rapport aux autres catégories.

**Augmentation des réglementations ESG en proportion entre les périodes 2012-2014 et 2015-2018**



Source : Global Insights Report, The rise of ESG regulations

<sup>20</sup> L'éco blanchiment est l'usage trompeur d'arguments écologiques à des fins commerciales ou de réputation

<sup>21</sup> Datamaran.com, Global Insights Report 2018, *The rise of ESG regulations*

Dans les pays anglo-saxons, comme à travers le monde, la présence et le développement de produits ESG prennent de l'ampleur. Selon un article des Echos, plus de 20% des publicités de produits financiers ont mis en avant la finance durable en 2019. En plus des considérations éthiques pour les questions d'environnement et d'aspects sociaux, l'intérêt grandissant pour l'investissement responsable constitue une raison de plus pour favoriser la réglementation de ce marché.

Voici une présentation de quelques réglementations instaurées ces dernières années à travers le monde.

## Réglementation en Europe

En fonction de leur activité ou de leur type de client, les gestionnaires d'actifs européens sont soumis à de nouvelles directives et exigences au niveau des processus de gestion et d'investissement ESG. En effet, cela est dû notamment aux importantes réglementations sur la finance durable mises en place ces trois dernières années.

Au niveau européen, la Commission Européenne a tout d'abord élaboré une stratégie dans le but de soutenir les actions de l'Union Européenne sur le climat et le développement durable. Lors du sommet de Paris, un montant de 180 milliards d'euro d'investissements a été annoncé comme étant nécessaire pour que l'UE puisse atteindre les objectifs 2030<sup>22</sup>.

La Commission a également mis en place, avec la collaboration du groupe d'expert technique de la finance durable (TEG)<sup>23</sup>, un plan d'action regroupant certaines recommandations. Ce rapport présente dix actions considérées comme indispensables à la mise en œuvre d'une transition vers une finance plus durable. Au total, trois de ces actions ont abouti au courant de l'année 2019.

### 1) Le règlement Disclosures ou Le règlement sur la divulgation (UE) 2019/2088

Le règlement du Parlement Européen et du Conseil du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers est un prolongement de l'Accord de Paris<sup>24</sup> et des Objectifs de Développement Durable (ODD) contenu dans l'Agenda 2030 de l'ONU. Ce texte clarifie les obligations des gestionnaires d'actifs et des investisseurs institutionnels en ce qui concerne la prise en compte de facteurs ESG dans leur processus d'investissement. Il donne un certain nombre d'exemples d'activités économiques qui contribuent à des objectifs sociaux, à savoir les investissements qui luttent contre les inégalités, qui favorisent la cohésion sociale, ou encore les relations de travail et les investissements dans le capital humain.

Cette nouvelle Réglementation vise à établir des normes harmonisées relatives à la transparence en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Elle renforce les obligations de publications des gérants de fortune et investisseurs, qui doivent prouver comment leurs placements s'adaptent aux objectifs de développement durable (ODD) de l'Union Européenne. Le règlement permet de diminuer l'asymétrie d'information entre les prestataires et les clients en émettant des précisions sur :

- L'intégration des risques en matière de durabilité
- La prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité
- La promotion des caractéristiques environnementales ou sociales et des investissements durables.

Ces obligations de reporting entreront en vigueur dès le 10 mars 2021 pour tous les pays membres de l'Union Européenne. Il est important de souligner que les investissements de bonne gouvernance forment une sous-catégorie spécifique des investissements durables. De ce fait, la gouvernance constitue la « base de référence » de cette réglementation, de sorte qu'un

<sup>22</sup> Les objectifs de développement durable (ODD) de l'Agenda 2030 se composent de 17 objectifs répondant aux défis de la pauvreté, de la prospérité, du climat, des inégalités, de la paix et de la justice.

<sup>23</sup> Groupe d'experts créé par la Commission.

<sup>24</sup> L'objectif de l'Accord de Paris est de renforcer la réponse à la menace du changement climatique en maintenant l'augmentation de la température mondiale à un niveau bien inférieur à 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels.

investissement dans une entreprise ne pourra être qualifié de durable que si l'entreprise elle-même fait preuve de bonnes pratiques de gouvernance.

Dans la continuité du Règlement sur la transparence, le Parlement et le Conseil européen ont adopté une nouvelle taxonomie basée sur l'investissement durable.

## 2) Taxonomie Européenne

La taxonomie européenne est un outil en cours de développement qui aide les investisseurs et les entreprises à correctement transiter vers une économie équitable, à faible impact carbone et avec une allocation de ressources efficace. Ce système de classification permet d'identifier les activités économiques durables. Il définit, entre autre, ce qu'est un « investissement vert ».

La Commission espère donc permettre l'adoption, à l'échelle européenne, d'un langage commun.

Conformément à la taxonomie, la condition principale d'un investissement durable est de contribuer à au moins un des objectifs ci-dessous, sans pour autant nuire significativement à un autre. La liste est constituée de :

- L'atténuation du changement climatique
- L'adaptation à celui-ci
- L'utilisation durable et la protection de l'eau et des ressources marines
- La transition vers une économie circulaire, notamment la prévention des déchets et l'augmentation de l'utilisation des matières premières secondaires
- La prévention et le contrôle de la pollution
- La protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes

Il s'agit du premier système mondial de classification des activités économiques durables. Il permettra, entre autres, d'abolir le « greenwashing ». Les entre-

prises devront se conformer à la nouvelle taxonomie si elles veulent bénéficier d'arguments ESG. De plus, les activités économiques dites durables et qui considèrent les six objectifs ci-dessus sont précisément listées. Ces règles devraient entrer en vigueur entre 2020 et mi-2022.

Pour appuyer le travail de transparence établi par la taxonomie, la Commission européenne a mis en place le règlement Indices.

## 3) Le règlement Indices

Ce règlement permet la création de deux indices : Climate-Transition Benchmarks (CBT) et Paris- Aligned Benchmarks (PAB). Il impose par la même occasion des exigences de transparence plus strictes en matière d'ESG que les indices traditionnels.

Pour suivre la lancée de l'action menée par la Commission européenne, d'autres organismes mettent également en place des normes et des projets qui sont actuellement en attente ou en cours d'aboutissement.

## 4) Autorité de Surveillance AEMF

Tout d'abord, l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF) a mis à jour les obligations d'informations relatives aux notations de crédits afin de renforcer la divulgation d'informations sur la manière dont les facteurs ESG sont pris en compte dans le processus décisionnel.

En effet, l'AEMF prévoit de mener son action sur les agences de notation ESG, au vu du développement croissant d'indices basés sur ces critères. Elle compte renforcer les exigences organisationnelles des gestionnaires de fonds et contrôler les fournisseurs de données ESG. Ceux-ci devront acquérir des connaissances pour intégrer les risques de durabilité dans leur processus d'investissement.

De plus, sur la base des adaptations de la MiFID II et de l'IDD prévue pour fin 2020, les règles de « Suitability » vont être ajustées au plan de la Commission Européenne.

## 5) Les règles de «Suitability»

Les conseillers en investissements et assureurs vont devoir demander aux clients leurs préférences ESG, les indiquer et en tenir compte. Le but principal est donc d'inciter les particuliers à investir durablement. Sur le plan pratique, les formulaires et le processus de conseil en placement et de gestion de fortune vont donc devoir être adaptés. De plus, les prestataires vont devoir associer les préférences ESG de leurs clients aux investissements et transactions proposés.

Ces amendements prendront effet en même temps que le règlement sur la divulgation.

## Réglementation en Suisse

Aujourd'hui, il n'existe pas de réglementation propre à la finance durable en Suisse. Néanmoins, des initiatives en lien avec les questions ESG apparaissent progressivement : pour venir en aide aux multiples gestionnaires et investisseurs, l'Association Suisse des Banquiers (ASB) a publié, en 2020, un guide traitant de l'intégration des critères ESG dans le processus de conseil à la clientèle. Pour la première fois, l'ASB et ses membres ont formulé des recommandations opérationnelles visant à promouvoir les investissements financiers durables. Ces dernières reposent sur le chapitre de la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) consacré aux règles de comportement. Ce texte de loi traite d'aspects tels que la vérification de l'adéquation, l'obligation d'information, et la transparence dans le conseil en placement.

L'association propose également aux prestataires de services financiers d'intégrer explicitement les préférences ESG d'un client (dès qu'il y montre un intérêt) dans leurs processus de placement. La procédure de conseil est donc une étape primordiale à l'intégration des critères ESG. Cependant, l'intégration de ces facteurs dans le processus de conseil préconisé par l'ASB n'est pas prévue par la loi à l'heure actuelle. Mais dès le 1er janvier 2021, l'entrée en vigueur de l'article 12 de la Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) imposera aux prestataires financiers l'application d'un test d'adéquation avant de conseiller leurs clients. Ce test intègre des questions sur la situation financière

des clients, leur expérience ou encore leurs objectifs de placement mais ne prendra pas en compte leurs préférences ESG. C'est pourquoi les recommandations de l'ASB permettent de procurer une valeur ajoutée et des informations adéquates à communiquer au client.

En parallèle, la SFAMA (*Swiss Funds & Asset Management Association*) a publié des lignes directrices en coopération avec la SSF (*Swiss Sustainable Finance*) pour inspirer et aider concrètement les gestionnaires de fortune actifs dans la finance durable. Les deux institutions (SFAMA et SSF) considèrent ces recommandations nécessaires pour une intégration ESG dans tous les processus de gestion, et pour permettre au secteur suisse de la gestion d'actifs de rester compétitif et de s'adapter à l'évolution législative européenne.

Huit messages clés ressortent de ce texte. Le premier est l'obligation fiduciaire envers le client, qui consiste à générer des rendements supérieurs à long terme ajustés aux critères de durabilité. Le second traite de la durabilité des entreprises. Les gestionnaires d'actifs doivent tenir compte des impacts ESG dans tous les aspects de leur activité et ancrer leurs valeurs de durabilité dans la politique de l'entreprise. L'exhaustivité forme le troisième message. Étant donné que l'industrie suisse de la gestion d'actifs s'est engagée à aborder le thème de la durabilité de manière globale dans ses services, les politiques internes de durabilité devraient être contraignantes, selon la troisième partie du texte.

Le communiqué précise, entre autres, qu'un placement ne doit pas seulement répondre aux critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pour être considéré comme un investissement durable. La stratégie en découlant doit, en plus, correspondre à une approche transparente, c'est-à-dire entretenir une communication des critères de durabilité de l'entreprise «compréhensible, standardisée et mesurable». Pour une intégration des facteurs ESG réussie, le processus d'investissement doit donc disposer de données fiables et de qualité.

Du côté de la réglementation axée sur l'environnement, l'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (FINMA) a publié, fin juin 2020, un com-

munique de presse traitant des risques écologiques du secteur financier. Les risques climatiques concernent non seulement les clients institutionnels mais également privés. Les principaux risques touchant ces derniers sont notamment le «greenwashing», leur faible compréhension des produits financiers (suitability), ou encore le manque de transparence de l'organisation.

C'est pourquoi les normes deviennent indispensables afin de réguler et d'orienter les investissements vers une finance écologique.

- La FINMA veille à ce que les établissements financiers identifient, évaluent et gèrent de manière adéquate ces risques. Si besoin est, les processus doivent être adaptés et développés.
- Les clients ne doivent pas être trompés par des promesses irréalistes ou mensongères à propos des propriétés des produits d'investissement. La FINMA et son régime juridique effectuent des contrôles afin de protéger les clients.
- Au niveau réglementaire, la FINMA veut améliorer la qualité des publications liées aux risques climatiques produites par les établissements financiers importants de la Suisse. Elle vérifie et renforce donc la transparence et la discipline du marché.

## Réglementation en Chine

La Bourse de Hong Kong impose, depuis 2016, la publication de rapports ESG pour les sociétés cotées. En 2018, suite à cette loi, le HKSE rend les directives ESG encore plus strictes pour améliorer les déclarations des entreprises. Selon la revue *China Magazine*, les sociétés cotées sur le HKSE offraient à cette période des rapports sur leurs pratiques durables généralement de meilleure qualité que celles cotées à Shenzhen ou à Shanghai.

Depuis 2019, les *Rules on the Listing of Stocks on the Science and Technology Innovation Board*<sup>25</sup> of Shanghai Stock Exchange ont été publiées dans le but d'imposer, dès 2020, la divulgation des informations liées à l'ESG. Elles exigent que les entreprises cotées au Conseil de l'Innovation Scientifique et Technologique publient leurs performances en matière de responsabilités sociales, de protection de l'environnement, de la garantie de la sécurité des produits et du respect des droits et intérêts légitimes des employés et des autres parties intéressées.

En résumé, la régulation ESG chinoise est définie par trois principaux ensembles de politiques, de législations et d'orientations :

- La Loi sur la protection de l'environnement précise la responsabilité dans la divulgation d'informations sur l'environnement des principales entreprises polluantes.
- La Commission Chinoise de Réglementation des Valeurs Mobilières (CSRC) a publié des normes de réglementation sur le contenu et le format des divulgations d'informations des sociétés cotées.
- La bourse de Shanghai et la bourse de Shenzhen ont successivement publié des lignes directrices sur la divulgation d'informations environnementales et sociales des sociétés cotées en bourse, qui réglementent en outre certains aspects de la protection de l'environnement comme la réduction de la pollution émise par leurs sociétés cotées.

<sup>25</sup> *Science and Technology Innovation Board* est une nouvelle plateforme de négociation à la Bourse de Shanghai (SSE) indépendante si c'est la plateforme du conseil principal existant.

## Réglementation aux Etats-Unis

Si l'Europe est la région comptant le plus grand volume d'actifs intégrant les critères ESG, la progression en glissement annuel des États-Unis dépasse celle de l'Europe<sup>26</sup>. Dans ce contexte, le Comité Consultatif des Investisseurs de la *Securities and Exchange Commission (SEC) américaine*<sup>27</sup> a voté en mai 2020 la mise en œuvre de recommandations.

Ce vote demande une révision des exigences en matière d'inclusion d'informations ESG dans le rapport des entreprises. Les propositions du Conseil énoncées lors de la réunion du Comité traitent trois thématiques :

- La comptabilité financière
- La divulgation de rapports, de notations et d'informations ESG
- L'efficacité de la divulgation

Cependant, la Commission n'envisage pas d'imposer des exigences supplémentaires pour le moment.

Actuellement, les obligations de la SEC<sup>28</sup> sur la divulgation ESG ne sont requises que si les informations concernant un problème ESG sont jugées « importantes ». Concrètement, cela veut dire qu'un organisme ne doit divulguer des informations ESG que si ces dernières sont considérées comme modifiant de manière significative le total des informations disponibles pour l'investisseur.

Dans un contexte moins formel, le *WBCSD*<sup>29</sup> a publié, le 3 avril 2019, le Manuel de Divulgation ESG, *ESG Disclosure Handbook* en anglais. Ce prospectus décrit les étapes du processus de jugement de la divulgation ESG. Ces étapes comprennent six questions clés qui permettent d'améliorer la qualité des informations ESG communiquées à l'externe. Les questions sont les suivantes :

1. Pourquoi rapporter des informations ESG ?
2. À qui les informations ESG doivent-elles être communiquées ?
3. Où les informations ESG doivent-elles être déclarées ?
4. Quelles informations ESG doivent être déclarées ?
5. Comment les informations ESG doivent-elles être préparées et présentées ?
6. Quelle quantité d'informations ESG faut-il déclarer ?

En suivant ce guide, les entreprises optimisent la confiance qui peut être accordée à leurs divulgations ESG.

Après avoir exposé l'importance de l'intégration ESG et des bonnes pratiques de divulgations, il reste à considérer le lien entre région géographique et développement ESG.

Dans la section qui suit, nous allons donc analyser l'influence du cadre législatif et social d'une région sur l'intégration de la finance durable.

<sup>26</sup> « Mise à jour des règles US sur l'investissement responsable », AllNews, 25 mai 2020

<sup>27</sup> La SEC est le principal organisme de Réglementation américaine de la gestion d'actifs.

<sup>28</sup> SEC.gov, « Recommendation from the Investor –as-Owner Subcommittee of the SEC Investor Advisory Committee Relating to ESG Disclosure »- 14 Mai 2020

<sup>29</sup> Le World Business Council for Sustainable Development est une organisation globale regroupant plus de 200 entreprises internationales travaillant ensemble pour accélérer la transition vers l'économie durable.

# Partie 3: Analyse du rôle de la réglementation sur l'ESG

La finance durable est désormais au centre de l'attention politique et publique. En effet, le secteur politique joue un rôle important dans la mise en œuvre de la transition du système économique vers une finance plus responsable.

« En orientant les flux financiers vers des activités durables et en intégrant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions commerciales et d'investissement, le secteur financier a un grand potentiel pour changer les marchés et façonner des systèmes économiques durables »

PWC Suisse

L'importance de l'ESG dans l'économie moderne n'est pas négligeable. Logiquement, cela demande et implique un contrôle réglementaire qui doit constamment être actualisé.

Plusieurs constats ont découlé de l'analyse des faits exposés au préalable dans cette étude. En effet, trois principaux éléments se sont distingués. Nous allons notamment traiter les divers rôles joués par la régle-

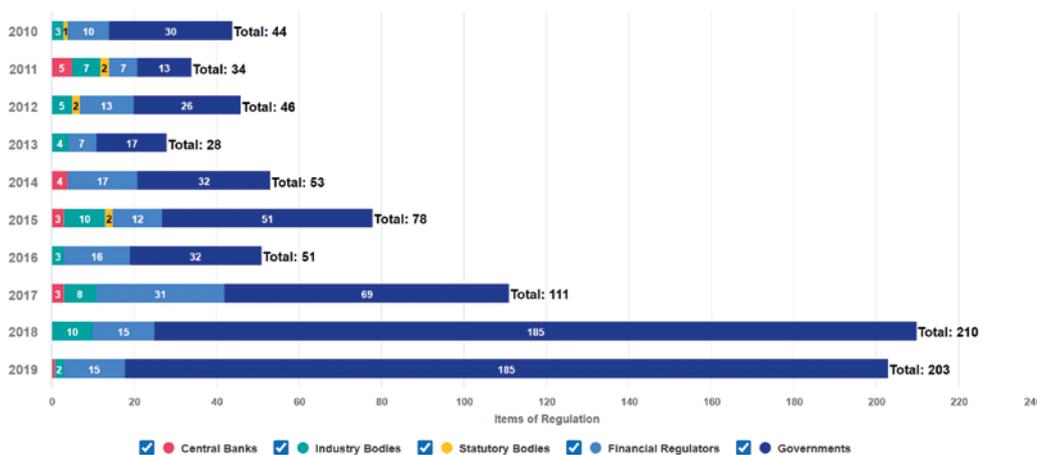
mentation ESG à travers le monde, les divergences dans l'importance accordée aux différentes catégories de l'ESG et pour finir, les préférences des sociétés de notations concernant la prise en compte des trois facteurs de l'ESG.

Le premier élément concerne le rôle de la réglementation dans le développement des investissements ESG.

A travers le monde, la plupart des pays s'intéressent à la question de la finance durable. Globalement, la tendance de l'ESG est soutenue par les banques centrales, les organismes de droit public, les organismes industriels, les régulateurs financiers et les gouvernements. Cependant, nous avons pu constater que ce rôle diffère dépendamment de la région, ce qui implique une intégration ESG à plusieurs vitesses.

Comme précisé précédemment, la réglementation ESG ne fait qu'accroître depuis 2010 comme le montre la base de données sur les règlements constituée par le MSCI<sup>30</sup>. Au cours de la dernière décennie, la proportion des règlements promulgués par les agences gouvernementales est en constante hausse. En 2019, celles-ci ont établi plus de 90% des réglementations. Les investissements ESG sont donc principalement soutenus par la législation et les différents États.

**Nombre de réglementation ESG émise entre 2010 et 2019**



Source : MSCI, « Qui réglementera l'ESG » - 2020

<sup>30</sup> MSCI, « Qui réglementera l'ESG ? » - 2020

Les principes des investisseurs et leurs envies de s'impliquer dans la cause de la durabilité se manifestent à différents degrés dépendamment de la région du monde.

Nous pensons que la conscience environnementale, sociale et gouvernementale est plus présente et démocratisée dans la région européenne.

En effet, les pays d'Europe du nord ont une tendance ESG plus prononcée qu'ailleurs. L'accroissement des investissements responsables et l'adaptation du secteur vers une finance durable s'y sont particulièrement répandus. Les premières places des classements mondiaux sur les pratiques ESG sont toutes occupées par les pays nordiques. La Suède, la Norvège, la Finlande, le Danemark et l'Islande se voient attribuer le top 5 du classement des pays les plus durables<sup>31</sup> effectué par Robeco, en 2020.

### Classement Robeco des pays les plus durables



Source : Robeco, « Les pays les plus durables selon le classement CSR »  
Avril 2020

Depuis longtemps, l'attitude politique à l'égard de la durabilité et de la responsabilité sociale y est très prononcée. Les pays nordiques ont été précoces en ce qui concerne le droit de vote des femmes, l'égalité pour tous, la lutte contre les pots-de-vin et la protection de l'environnement. Il en découle donc des habitudes et lois strictes qui réglementent les comportements de manière durable et socialement responsable.

En effet, l'engagement des citoyens fait de la Suède le premier pays de l'investissement durable. Selon un rapport du Swesif<sup>32</sup>, plus de la moitié des répondants<sup>33</sup> (55%), déclarent que la totalité de leurs actifs sous gestion sont couverts par leur politique d'investissement responsable. La régulation ESG y est donc devenue une norme. Elle s'est parfaitement intégrée à la gestion financière et certains managers ne jugent pas nécessaire de séparer les facteurs ESG des facteurs financiers basiques.

Nous pouvons donc dire qu'en général les pays nordiques appliquent assidument les principes de la finance durable de par une réglementation présente mais surtout grâce à une conscience collective développée. Le rôle de la réglementation ne prend pas un sens restrictif mais accompagne les démarches des investisseurs.

Contrairement au Nord Européen, la région américaine n'affiche pas une si bonne intégration de l'ESG, surtout en ce qui concerne l'Environnement. En effet, il y a moins d'engouement environnemental aux États-Unis et le rejet des Accords de Paris sur le climat ne fait que le confirmer.

Selon un rapport publié par Morgan Stanley<sup>34</sup> en 2019, plus de 8 investisseurs américains sur 10 expriment un intérêt pour l'investissement durable. Cet intérêt se reflète également sur la jeune génération. La majorité des « Millenials » (95%) s'intéresse à la finance durable. Cependant, seulement deux tiers d'entre eux ont adopté des pratiques durables, durant l'année 2019. Parmi les principales préoccupations des investisseurs individuels, le changement climatique fait partie des trois premières places. Mais aux États-Unis, seule la moitié d'entre eux affirment être impliqués dans au moins une activité d'investissement social ou environnemental. L'envie d'un système plus responsable se fait ressentir mais, en pratique, aucune initiative concrète n'est prise pour transiter vers ce dernier. Les américains donnent l'impression qu'ils ont besoin de la mise en place d'une législation pour s'investir dans la finance durable.

<sup>31</sup> Robeco, « Les pays les plus durables selon le classement CSR » - avril 2020, <https://www.robeco.com/fr/nos-points-forts/investissement-durable/country-ranking/>

<sup>32</sup> Swesif, « The current state of responsible investments in Sweden » - 2015

<sup>33</sup> Tous les répondants sont des institutions qui ont une politique d'investissement responsable, et 95 % d'entre eux la mettent à la disposition du public.

<sup>34</sup> Morgan Stanley, « Morgan Stanley survey finds investor enthusiasm for sustainable investing at all-time high » - 2019

Il existe donc une distorsion entre l'ambition des américains et la direction prise par le marché financier. Aux États-Unis, la réglementation dispose d'une grande marge de manœuvre qu'elle doit exploiter afin de permettre au secteur durable de se développer.

Ensuite, nous avons remarqué que l'importance portée aux trois facteurs de l'ESG diffère également en fonction de la région du monde. L'ESG, comme nous avons pu le définir au préalable dans ce rapport, est l'intégration des trois facteurs environnemental, social et de gouvernance dans la gestion financière.

Cependant, ces trois catégories ne sont pas partout considérées avec le même intérêt. Dans un contexte de réchauffement climatique, et après la signature des accords de Paris, l'Europe semble utiliser la finance comme un levier au service de l'environnement. Les nouvelles législations prônent une économie plus verte et l'accent est mis sur la transition énergétique. La principale préoccupation des investisseurs et des gouvernements est donc la réduction d'émission de gaz à effet de serre d'ici 2050.

La croissance de l'investissement environnemental responsable, en Europe, provient principalement de la transformation des valeurs de la société. Les problèmes tels que la pollution des océans ou le non-respect des droits des hommes motivent les investisseurs et particuliers à adapter leurs pratiques et mode de vie. Les jeunes, spécialement, manifestent régulièrement un intérêt plus grand à l'égard des problèmes écologiques et sociaux que les générations précédentes.

La catégorie environnement de l'investissement ESG a donc le vent en poupe en Europe et, les circonstances politiques, sociales et économiques, notamment dû à la crise du COVID-19, ont remis l'écologie au centre de l'attention. Les gouvernements multiplient les recommandations et textes de loi pour guider l'économie dans sa transformation verte.

Quant au Japon, le critère gouvernemental prédomine le secteur financier. Les bonnes pratiques en matière de gouvernance se sont imposées au Japon depuis plusieurs années maintenant.

En effet, la réglementation des entreprises reflétait jusqu'à présent le système de *corporate insider governance* qui laisse une place prépondérante aux *insiders* (employés et managers). Dans ce système, le pouvoir des actionnaires externes était minoritaire.

Suite aux divers scandales notamment liés à la faible surveillance de la direction par le conseil d'administration, le gouvernement japonais a mis en place des politiques visant la croissance durable des sociétés et leur écosystème de gouvernance. Depuis 2014 deux différents Codes<sup>35</sup> ont été publiés afin de favoriser le dialogue entre investisseurs et direction d'entreprise. Ils proposent principalement de soumettre davantage le conseil d'administration à une influence extérieure.

La mise à jour du Code de gouvernance d'entreprise, en 2018, a représenté le plus grand changement du système de gouvernance japonais. Cette révision incite les compagnies financières à se défaire d'un plus grand nombre de leurs participations croisées *keiretsu*. Ces dernières permettaient le maintien de liens commerciaux qui rendaient plus difficile l'exercice des droits de vote par les actionnaires extérieurs.

La régulation des entreprises en termes de gouvernance est renforcée par une meilleure transparence au sein de l'entreprise. Les pratiques telles que la diffusion des comptes financiers et d'informations sur les salaires des dirigeants sont en expansions. Le code actualisé préconisera également une plus grande diversité de genre et de nationalité dans un pays où les femmes ne représentent que 3,7 % des postes de direction dans les sociétés cotées en bourse, selon une estimation du Cabinet Office.

En plus des divergences géographiques constatées à travers le monde, au niveau microéconomique, les agents exposent d'importantes différences individuelles.

Nous constatons que les sociétés de notations affichent des préférences concernant la prise en compte des trois facteurs ESG. Les évaluations d'entreprise en fonction de leurs pratiques durables sont très versatiles. Chaque société possède sa technique de scoring ce qui induit en des divergences dans les classements et notations.

<sup>35</sup> Le Code de Bonne Gestion du Japon (Stewardship Code - 2014) et le Code de Gouvernance d'Entreprise (Corporate Governance Code - 2015)

En plus des disparités d'évaluation, viennent s'ajouter les différences d'importance accordée à chacun des critères environnemental, social ou de gouvernance (par la société de notation).

Les préférences ESG varient considérablement selon les fournisseurs de notes ESG. Ces divergences impactent le processus de scoring, c'est-à-dire qu'une même entreprise peut être classée assez haut par un fournisseur et plutôt mal par un autre.

Les portefeuilles ESG construits à l'aide des notations de deux fournisseurs (de notes ESG) donnent des performances très différentes et des rendements faiblement corrélés. C'est pourquoi, les investisseurs doivent s'assurer que l'approche adoptée par la société de notation choisie est cohérente avec leurs préférences ESG.

De multiples causes sont à l'origine de ces différences. Les principaux écarts dans l'évaluation sont dus à la mesure, c'est-à-dire, la différence des métriques utilisées pour évaluer les attributs ESG. Les différences de portée (quels attributs évalués) sont très présentes elles aussi. Enfin, le niveau de matérialité que le fournisseur de notes attribue à chaque catégorie, en d'autre terme, leur poids joue un rôle primordial dans la notation.

A titre d'exemple, prenons les scores ESG d'une même entreprise, attribués par deux sociétés de notation différentes. Pour l'entreprise automobile Tesla, le MSCI World ESG index place le géant électrique américain près du sommet de l'industrie en termes de performances ESG globales. Alors que FTSE, une agence de notation ESG concurrente examinant les mêmes données, a déclaré que Tesla était le constructeur automobile le moins performant dans le monde<sup>36</sup>. Cette différence prononcée est liée notamment aux décisions de MSCI d'accorder plus d'importance à l'impact environnemental d'une société. MSCI met l'accent sur la faible production de carbone et la technologie propre de Tesla. Alors que pour Russell, Tesla mérite une note de zéro sur l'environnement car cette société n'évalue que les émissions des usines de construction.

Ces disparités détériorent la fiabilité de l'évaluation ESG et affaiblissent la crédibilité ESG d'un portefeuille.

---

<sup>36</sup> Financial Times, « Lies, damned lies and ESG rating methodologies »

# Conclusion

L'investissement durable mondial est en pleine phase de croissance avec une hausse de \$7.7 trillions entre 2016 et 2018. En Suisse, la demande pour des placements durables a significativement augmenté ces dernières années. Les fonds de placement dit durables représentaient 38% du marché des fonds suisses à fin 2019. Cette année, 34 gérants d'actifs (contre 25 l'année précédente) déclaraient avoir adopté une approche financière spécifique pour des investissements responsables et respectueux du climat. A l'aide de ce travail, nous avons pu constater que la croissance des fonds durables n'est pas uniquement induite par la demande mais est également due à la réglementation de plus en plus importante.

En effet, les critères ESG deviennent des critères universels systématiquement intégrés dans les valorisations d'entreprise. De plus en plus de sociétés se lancent sur le marché de la durabilité et les états divulguent leur propre réglementation, plus ou moins assidument. Le développement durable va encore gagner de l'importance compte tenu des défis écologiques et de justice sociale mondiaux actuels.

Cependant, comme exposé précédemment, chaque entreprise est en quelque sorte libre de définir ses critères ESG. Le respect de l'environnement, du domaine social ainsi que la bonne gouvernance sont des termes subjectifs qui peuvent évoluer avec le temps. A ce jour, aucune réglementation stricte et officielle n'est mise en place concernant l'investissement durable. Pour certains investisseurs, cette problématique affecte négativement sa crédibilité.

De plus, à travers le globe, les critères ESG subissent une intégration à plusieurs vitesses due notamment aux principes, aux cultures et préférences des investisseurs. Mais la principale cause de ces divergences provient de l'influence réglementaire. Certains pays, majoritairement nordiques, ont déjà acquis une vision responsable, à trois degrés (E, S et G) de leur gestion financière. D'autres, en revanche, se soucient moins de leur impact économique, social et écologique.

La durabilité dispose de l'intérêt nécessaire à son expansion, mais demande encore un effort de coordination réglementaire (mondiale) pour prendre sa place dans l'économie moderne.

L'imposition aux gestionnaires d'actifs de tenir compte des aspects de durabilités lors de leurs investissements et de renforcer la transparence de leurs publications permettra de diminuer l'asymétrie d'information et la peur du «greenwashing» qui résident sur le marché.

De plus, l'obligation des prestataires de services financiers de se renseigner et de prouver quelle proportion de leur portefeuille génère des revenus provenant d'activités économiques responsables réglementera et clarifiera les enjeux du développement durable.

Pour finir, la mise en place de la taxonomie établira une base stable aux membres de l'Union Européenne qui disposent d'un guide durable commun pour leurs investissements. Cependant, étendre l'imposition de cette taxonomie à d'autres gouvernements permettrait d'unifier le champ d'application des ESGs à travers le monde. Cette solution semble idéale car elle imposerait un langage universel aux entreprises de gestions et d'investissements.

Mais est-elle réaliste? Cette idée semble pour l'instant inconcevable. En effet, ne serait-ce que pour convaincre les États-Unis d'adopter une même taxonomie que l'Europe, le chemin reste long et semé d'embûches.

Dans tous les cas, la pression croissante des organisations durables et des clients finaux joueront un rôle déterminant dans cette course vers l'ESG.

# Sources

## Sites Web

AMF, Finance durable

<https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/dossiers-thematiques/finance-durable>

Admin.ch, Loi fédérale sur les services financiers

<https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20152661/index.html>

B Lab

<https://fr.blab-switzerland.ch/>

Center for Risk Management Lausanne

[http://www.crm.ch/index.php/esg\\_equities/](http://www.crm.ch/index.php/esg_equities/)

CFA Institute, ESG investing and analysis - What is ESG investing

<https://www.cfainstitute.org/en/research/esg-investing>

CNBC, Money moving into environmental funds shatters previous record

<https://www.cnbc.com/2020/01/14/esg-funds-see-record-inflows-in-2019.html>

CNBC, Your complete guide to investing with a conscience, a \$30 trillion market just getting started

<https://www.cnbc.com/2019/12/14/your-complete-guide-to-socially-responsible-investing.html>

Commission Européenne

[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP\\_18\\_1404](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/IP_18_1404)

Cooley PubCo, Le comité consultatif des investisseurs de la SEC formule des recommandations en matière de divulgation

[https://cooleypubco.com/2020/05/27/investor-advisory-committee-disclosure-recommendations/?MessageRunDetailID=1893950754&PostID=15448104&utm\\_medium=email&utm\\_source=rasa\\_io](https://cooleypubco.com/2020/05/27/investor-advisory-committee-disclosure-recommendations/?MessageRunDetailID=1893950754&PostID=15448104&utm_medium=email&utm_source=rasa_io)

CPEV, gestion durable du parc immobilier

<https://www.cpev.ch/immobilier/gestion-durable-du-parc-immobilier>

Crédit Suisse, impact investing

<https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/private-banking/impact-investments-mit-impact-investing-in-den-klimaschutz-investieren-201905.html>

Devex, Impact investing and COVID-19 :

A moment for growth or a flight from risk ?

<https://www.devex.com/news/impact-investing-and-covid-19-a-moment-for-growth-or-a-flight-from-risk-97235>

EDA, Agenda 2030 – 17 objectifs de développement durable

<https://www.eda.admin.ch/agenda2030/fr/home/agenda-2030/die-17-ziele-fuer-eine-nachhaltige-entwicklung.html>

EPI

<https://epi.yale.edu/epi-results/2020/component/epi>

Ethisphere, Données RepRisk à utiliser dans l'évaluation d'Ethisphere des entreprises les plus éthiques au monde en 2016

<https://ethisphere.com/reprisk-data-to-be-used-in-ethispheres-evaluation-of-the-2016-worlds-most-ethical-companies/>

European Commission, Stratégie de finance durable renouvelée et mise en œuvre du plan d'action sur le financement de la croissance durable

[https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en)

FEDRE, Emissions à gaz à effet de serre en légère hausse

<https://www.fedre.org/diamant-alpin/developpement-durable/environnement/29/emissions-de-gaz-a-effet-de-serre-en-legere-hausse/>

FINMA, La FINMA s'intéresse aux risques climatiques dans le secteur financier

<https://www.finma.ch/fr/news/2020/06/20200626-mm-sustainable-finance/>

GAM Investments, ESG : Politique d'engagement

<https://www.gam.com/fr/our-thinking/investment-opinions/esg-rules-of-engagement>

Geo, les cinq pays qui s'engagent le plus pour la planète

<https://www.geo.fr/environnement/les-5-pays-qui-sengagent-le-plus-pour-la-planete-195298>

GRESB

<https://gresb.com/post-covid-19-readily-check-on-environmental-social-and-governance-esg-performance/>

HEC impact, Investissement responsable :

l'effet d'un filtrage en fonction de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance  
<https://wp.unil.ch/hecimpact/fr/the-effect-of-screening-for-environmental-social-and-governance-performance-on-passive-and-smart-beta-investing-strategies/>

Inrate, Intégration de l'ESG

<https://www.inrate.com/fr/integration-de-lesg.htm>

KPMG, The beginning of the ESG regulatory journey

<https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/05/beginning-of-esg-regulatory-journey.html>

Lombard Odier, corporate news

<https://www.lombardodier.com/fr/contents/corporate-news/responsible-capital/2020/june/lombard-odier-joins-call-for-sus.html>

MSCI ESG Rating, Methodology

<https://www.msci.com/documents/1296102/14524248/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+2019.pdf/2dfcaeee-2c70-d10b-69c8-3058b14109e3?t=1571404887226https://www.msci.com/documents/10199/16912162/MSCI-ESG-House-View-FINAL.pdf/63bba1a1-aecf-ba80-aa49-7910748ed942>

MSCI Indexes

[https://www.msci.com/documents/10199/242721/MSCI\\_ESG\\_Indexes.pdf/42ef2d23-c4ef-4672-8476-52bbb8c98cca](https://www.msci.com/documents/10199/242721/MSCI_ESG_Indexes.pdf/42ef2d23-c4ef-4672-8476-52bbb8c98cca)

Nous sommes responsables, Agenda 2030 - Objectifs mondiaux de développement durable

<https://nous-sommes-responsables.ch/developpement/objectifs-mondiaux-de-developpement-durable/>

Novethic, L'ISR en Amérique du Nord

<https://www.novethic.fr/finance-durable/comprendre-linvestissement-responsable/lisr-dans-le-monde/lisr-en-amerique-du-nord.html>

Pictet Asset Management, ESG in real estate investing

<https://www.am.pictet.fr/switzerland/global-articles/2019/expertise/alternatives/esg-in-real-estate-investing>

PRI, EU Taxonomy

<https://www.unpri.org/pri/pri-blog/the-eu-taxonomy-a-generational-shift-for-responsible-investment>

PRI, A practical guide to ESG integration for equity investing

[https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10\\_article](https://www.unpri.org/listed-equity/a-practical-guide-to-esg-integration-for-equity-investing/10_article)

PRI, An introduction to responsible investment : Fixed income

<https://www.unpri.org/pri/an-introduction-to-responsible-investment/fixe-income>

PWC Switzerland, Sustainable finance regulation

– Time to act for on the regulatory landscape  
<https://www.pwc.ch/en/industry-sectors/financial-services/fs-regulations/sustainable-finance-regulation.html>

RobecoSAM, Transférer l'activité SAM ESG Ratings et ESG Benchmarking à S&P Global

<https://www.robecosam.com/en/media/press-releases/2019/robecosam-to-transfer-the-sam-esg-ratings-and-esg-benchmarking-business-to-sp-global.html>

Société Générale, L'Union européenne et le financement durable : un plan d'action ambitieux

<https://www.securities-services.societegenerale.com/fr/insights/views/news/union-europeenne-financement-durable-plan-action-ambitieux/>

United Nation, Envision2030 : 17 goals to transform the world for persons with disabilities

<https://www.un.org/development/desa/disabilities/envision2030.html>

Vontobel, Sustainable investing

<https://am.vontobel.com/en/sustainable-investing>

## Articles

Rémi Pin, « Taxonomie verte : le Parlement européen adopte des critères pour les investissements durables », 19 juin 2020

<https://www.actu-environnement.com/ae/news/taxonomie-verte-parlement-europeen-criteres-investissements-durables-35685.php4>

Agefi, « Des nouvelles recommandations pour les investissements durables », 16 juin 2020

<https://www.agefi.com/home/entreprises/detail/edition/online/article/lassociation-suisse-des-fonds-et-swiss-sustainable-finance-publient-de-nouveaux-preceptes-en-matiere-de-finance-durable-destines-aux-gestionnaires-dactifs-497263.html>

Andrea Astone, BMO Global Asset Management, Allnews, « Implications ESG de la pandémie de Covid-10 », 8 avril 2020

<https://www.allnews.ch/partenaires/content/implications-esg-de-la-pand%C3%A9mie-de-covid-19>

BlackRock, Allnews, « L'approche de BlackRock en matière de développement durable » 14 juillet 2020

<https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/lapproche-de-blackrock-en-matiere-de-developpement-durable>

James Mazeau, UBS Global Wealth Management, Allnews, « Les répercussions des nouvelles mesures de relance sur les marchés », 3 août 2020

<https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/les-r%C3%A9percussions-des-nouvelles-mesures-de-relance-sur-les-march%C3%A9s>

Jan Amrit Poser, J. Safra Sarasin Asset Management, Allnews, « Le plan d'action européen pour la finance durable à la rescousse du climat », 17 juin 2019

<https://www.allnews.ch/partenaires/content/le-plan-d%E2%80%99action-europ%C3%A9en-pour-la-finance-durable-%C3%A0-la-rescousse-du-climat>

Andrea Astone, BMO Global Asset Management, Allnews, « Mise à jour des règles US sur l'investissement responsable », 25 mai 2020

<https://www.allnews.ch/partenaires/content/mise-%C3%A0-jour-des-r%C3%A8gles-us-sur-linvestissement-responsable>

Lara Kesterton, Vontobel Asset Management, Allnews, « Notations ESG : de la poudre aux yeux? », 27 avril 2020

<https://www.allnews.ch/partenaires/content/notations-esg-de-la-poudre-aux-yeux#:~:text=Les%20agences%20de%20notation%20ESG,en%20mati%C3%A8re%20de%20placements%20durables.>

Vaïk Müller, Tavernier Tschanz, Allnews, « Finance durable suisse : le cadre légal se précise », 1 juillet 2020

<https://www.allnews.ch/content/r%C3%A9glementation/finance-durable-suisse-le-cadre-l%C3%A9gal-se-pr%C3%A9cise>

Ashurst, La chaleur est sur les gestionnaires

d'actifs : l'UE intensifie la finance durable  
<https://www.ashurst.com/en/news-and-insights/legal-updates/esg-disclosures-regulation/>

Wolfgang Schlaffer, Manuel Hobisch, and Tommaso Cavalli, Banking Hub, « ESG Investing : the rise of a new standard », 18 mars 2020  
<https://www.bankinghub.eu/banking/research-markets/esg-investments-current-trends>

Julie Moret, Beyond bulls and bears, « Enquête sur le monde de l'investissement à travers une optique ESG : Un aperçu des sujets clés aux Etats-Unis », 12 février 2019

[https://global.beyondbullsandbears.com/fr/2019/02/12/enquete-sur-le-monde-de-linvestissement-a-travers-une-optique-esg-un-apercu-des-sujets-clés-aux-etats-unis/#\\_ftn1](https://global.beyondbullsandbears.com/fr/2019/02/12/enquete-sur-le-monde-de-linvestissement-a-travers-une-optique-esg-un-apercu-des-sujets-clés-aux-etats-unis/#_ftn1)

Taulant Avdija, BDO Suisse, « ESG - la durabilité

gagne la branche financière », 18 octobre 2019  
<https://www.bdo.ch/fr-ch/publications/articles/banking-newsletter/environmental-social-and-governance-esg-la-durabilite-gagne-la-branche-financiere>

Dr. Thierry Amy, Bianchschwald, « TCFD : vers un reporting réglementaire en Suisse? »

<https://www.bianchschwald.ch/wp-content/uploads/2020/06/ta-a-2018-indices-lagefi-tcfd-reporting-reglementaire.pdf>

Hristina Stoyanova, CBDF, « Le Conseil Fédéral et l'ASB prennent position sur la finance durable », 6 juillet 2020

<https://cdbf.ch/1137/>

British Columbia Investment Management Corporation (BCI), Cision PR News, « US\$1 trillion Asset Owner Platform launches solution for identifying SDG-investments », 6 juillet 2020

<https://www.prnewswire.com/news-releases/us1-trillion-asset-owner-platform-launches-solution-for-identifying-sdg-investments-301088185.html>

Chris Sloley, CityWire Selector, « If the Nordics lead on ESG... where are they going next? », 18 février 2020

<https://citywireselector.com/news/if-the-nordics-lead-on-esg-where-are-they-going-next/a1324703>

Elizabeth Schulze, CNBC, « 'Sustainable' investors match the performance of regular investors, new IMF research finds », 10 octobre 2019

<https://www.cnbc.com/2019/10/10/imf-research-finds-esg-sustainable-investment-funds-dont-underperform.html>

Economie Suisse, « Le "green deal" de la Commission européenne : un grand projet dont l'issue est incertaine », 16 décembre 2020

<https://www.economiesuisse.ch/fr/articles/le-green-deal-de-la-commission-europeenne-un-grand-projet-dont-lissue-est-incertaine>

Economie Suisse, « La finance durable est plus qu'une mode. Quelle voie voulons-nous suivre? », 3 octobre 2019

<https://www.economiesuisse.ch/fr/dossier-politique/plan-daction-de-lue-sur-la-finance-durable>

Gozde Celik, EqualOcean, « ESG Standards Are Going to Be a Challenge for Chinese Companies », 19 avril 2020

<https://equalocean.com/analysis/2020041913900>

Alyssa Danigelis, Environment + Energy Leader, « UBS study : wealthy US investors lag behind on sustainability », 21 septembre 2018

<https://www.environmentalleader.com/2018/09/ubs-us-investors-sustainability/>

Alyssa Danigelis, Environment + Energy Leader, « American ESG Investing Reaches \$12 Trillion Assets, Says US SIF Foundation », 2 novembre 2018

<https://www.environmentalleader.com/2018/11/american-esg-investing/>

Joe McGrath, ESG Clarity, « 40% of hedge funds now consider ESG », 30 juillet 2019

<https://esgclarity.com/40-of-hedge-funds-now-consider-esg/>

Tom Eckett, ETFStream, « Moody's : ESG is next growth frontier for asset managers », 2 mars 2020

<https://www.etfstream.com/features/moody-s-esg-is-next-growth-frontier-for-asset-managers/>

Virginia Harper Ho, Faculté de Droit de Columbia, « Why the U.S. Is Lagging on ESG Disclosure Reform », 2 juin 2020

<https://clsbluesky.law.columbia.edu/2020/06/02/why-the-u-s-is-lagging-on-esg-disclosure-reform/>

Bhakti Mirchandani, Forbes, « What to make of the SEC's warnings and recommendations for ESG investing », 29 mai 2020

<https://www.forbes.com/sites/bhaktimirchandani/2020/05/29/what-to-make-of-the-secs-warnings-on-esg-ratings-and-recommendations-for-esg-disclosures/#19efe0d83184>

Neil Yeoh, Forbes, « Sustainable Investing? Here's what millennials need to know in the US », 26 octobre 2019

<https://www.forbes.com/sites/neilyeoh/2019/10/26/sustainable-investing-heres-what-millennials-need-to-know-in-the-us/#34193c9b1e8a>

Margaret R. Blake, Linda Hesse, Emily E. Leitch, Randi Lesnick, Corey L. Zarse and Michael Butowsky, Jones Day, « United States : SEC again urged to regulate ESG Disclosures », 22 juin 2020

<http://www.mondaq.com/unitedstates/securities/955560/sec-again-urged-to-regulate-esg-disclosures>

Nina Röhrbein, IPE, « The Nordic region : External blacklists dominate ESG », novembre 2010

<https://www.ipe.com/the-nordic-region-external-blacklists-dominate-esg/37690.article>

- David Turner, IPE, « China : On a long climb up the ESG ladder », January 2020  
<https://www.ipe.com/esg/china-on-a-long-climb-up-the-esg-ladder/10042993.article>
- Max Morgene, ID- L'info durable, « Finance durable : l'UE fait un pas vers l'obligation de reporting ESG », 19 mars 2019  
<https://www.linfordurable.fr/investir-durable/en-bref/finance-durable-lue-fait-un-pas-vers-lobligation-de-reporting-esg-10178>
- Maia Feliers, Headlink-Partners, « Quel avenir pour les agences de notation extra financières européennes ? », 17 février 2020  
<https://indeed.headlink-partners.com/2020/02/17/quel-avenir-pour-les-agences-de-notation-extra-financieres-europeennes/>
- Amy Whyte, Institutional Investor, « These Asset Owners Are Trying to Make Sustainability Easier », 6 juillet 2020  
<https://www.institutionalinvestor.com/article/b1mcy0lc9y512y/These-Asset-Owners-Are-Trying-to-Make-Sustainability-Easier>
- Benjamin Canlorbe, La financière de l'échiquier, Investir.ch, « L'Investissement Socialement Responsable (ISR) est en vogue ces temps-ci, mais de quoi s'agit-il concrètement ? », 4 août 2020  
<https://www.investir.ch/article/lisr-illustre-by-lfde-1/>
- Bastien Bouchaud, Les Echos, « L'AMF porte le combat contre le "greenwashing" au niveau européen », 28 juillet 2020  
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/lamf-porte-le-combat-contre-le-greenwashing-au-niveau-europeen-1226821>
- Bastien Bouchaud, Les Echos, « L'AMF lance une offensive contre le "greenwashing" », 12 mars 2020  
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/lamf-lance-une-offensive-contre-le-greenwashing-1184431>
- Les Echos, « De nouvelles obligations pour les investisseurs pour signaler leur impact sur l'environnement », 21 janvier 2020  
<https://www.lesechos.fr/thema/finance-verte/de-nouvelles-obligations-pour-les-investisseurs-pour-signaler-leur-impact-sur-lenvironnement-1164660>
- Bastien Bouchaud, Les Echos, « Le "greenwashing" dans le viseur des régulateurs », 18 février 2020  
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/le-greenwashing-dans-le-viseur-des-regulateurs-1172696>
- Sophie Rolland, Les Echos, « L'investissement responsable devient la norme pour les gestionnaires d'actifs », 8 octobre 2018  
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/gestion-actifs/linvestissement-responsable-devient-la-norme-pour-les-gestionnaires-dactifs-141211>
- Sébastien Ruche, Le Temps, « Finance durable : la direction est donnée. les moyens d'avancer viendront plus tard », 26 juin 2020  
<https://www.letemps.ch/economie/finance-durable-direction-donnee-moyens-davancer-viendront-plus-tard>
- Jean Niklas, BCV, Le Temps, « Pour s'imposer, l'ESG devra être simple, sans risque et bon marché », 22 avril 2018  
<https://www.letemps.ch/economie/simposer-lesg-devra-simple-risque-marche>
- Michael Rockinger, HEC, Le Temps, « ESG : un sigle pour encourager les grandes sociétés à la durabilité », 13 mai 2019  
<https://www.letemps.ch/opinions/esg-un-sigle-encourager-grandes-societes-durabilite>
- Urs Aeberli, Le Temps, « L'investissement durable ne cesse de gagner en importance », mardi 9 avril 2019  
<https://www.letemps.ch/economie/linvestissement-durable-ne-cesse-gagner-importance>
- Jing Ning, Fidelity International, Le Temps, « Finance durable : la Chine rattrape le retard », 23 février 2020  
<https://www.letemps.ch/economie/finance-durable-chine-rattrape-retard>
- Emmanuel Garesus, Le Temps, « L'investissement durable explose », 19 juin 2018  
<https://www.letemps.ch/economie/linvestissement-durable-explose>
- François Busson, L'illustré, « Finance verte : le guide de l'investissement durable », 3 février 2020  
<https://www.illustrer.ch/magazine/finance-verte-guide-linvestissement-durable>
- Markets Insider, « La croissance rapide des fonds ESG appelle à l'adoption de normes », 26 mai 2020  
<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/rapid-growth-in-esg-funds-calls-for-adoption-of-standards-1029233632#>
- Shanny Basar, Marketsmedia, « ESG Have grown 15% annually », 7 février 2020  
<https://www.marketsmedia.com/esg-assets-have-grown-15-annually/>
- Jon Hale PHD CFA, Morningstar, « The number of funds considering ESG explodes in 2019 », 20 mars 2020  
<https://www.morningstar.com/articles/973432/the-number-of-funds-considering-esg-explodes-in-2019>
- Jon Hale PhD CFA, Morningstar, « Sustainable Funds Weather the First Quarter Better Than Conventional Funds », 3 avril 2020  
<https://www.morningstar.com/articles/976361/sustainable-funds-weather-the-first-quarter-better-than-conventional-funds>
- Morgan Stanley, « Morgan Stanley Survey Finds Investor Enthusiasm for Sustainable Investing at an All-Time High », 12 septembre 2019  
<https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-survey-finds-investor-enthusiasm-for-sustainable-/>
- Morning star, Hortense Bioy CFA, Morningstar, « Investors Back ESG in the Crisis », 12 mai 2020  
<https://www.morningstarfunds.ie/ie/news/202313/investors-back-esg-in-the-crisis.aspx>
- NovaFI, « Critères ESG : Quelles performances ? Quel avenir ? », 25 janvier 2016  
<http://novafi.fr/criteres-esg/>
- Charles McGrath, Pensions & Investments, « China leads in green bonds, others catching up », 17 janvier 2020  
<https://www.pionline.com/interactive/china-leads-green-bonds-others-catching>
- Bloomberg , Pensions & Investments, « Why China is missing out on trillions in sustainable investment », 15 juin 2020  
<https://www.pionline.com/esg/why-china-missing-out-trillions-sustainable-investment>
- Pictet Asset Management, « L'investissement ESG dans l'immobilier - Construire un portefeuille durable », novembre 2019  
<https://www.am.pictet.fr/belgium/global-articles/2019/expertise/alternatives/esg-in-real-estate-investing>
- RTS Info, « Genève veut se positionner comme capitale de la finance durable », 8 octobre 2019  
<https://www.rts.ch/info/economie/10766722-geneve-veut-se-positionner-comme-capitale-de-la-finance-durable.html>
- Thomas Singer, « The Conference Board, Large U.S. companies are among the most active in sustainability reporting » 23 janvier 2019  
<https://conference-board.org/blog/sustainability/Sustainability-Reporting-Large-US-Companies>
- Bernice Napach, Think Advisor, « SEC Moves Closer to Requiring ESG Disclosures for Public Companies », 22 mai 2020  
<https://www.thinkadvisor.com/2020/05/22/sec-moves-closer-to-requiring-esg-disclosures-for-public-companies/>
- Adnen Gargouri, Village de la justice, « La transparence extra-financière avec le règlement (UE) 2019/2088. »  
<https://www.village-justice.com/articles/transparence-extra-financiere-avec-reglement-2019-2088,34138.html>

## Papiers

Baker McKenzie, « ESG regulatory reform - Impact on asset managers », juillet 2019

BMO Global Asset Management, « ESG in fixed income », janvier 2020

China SIF, China sustainable investment review 2019  
<https://www.chinasif.org/filedownload/178141>

Climate Bonds Initiative, « Green Bond Highlights 2019 : Behind the Headline Numbers : Climate Bonds Market Analysis of a record year », 6 février 2020

Credit Suisse, « Research institute - Summary Edition Credit Suisse Global investment Returns Yearbook 2020 », février 2020

CFA Institute, « Handbook on sustainable investments – Background information and practical examples for institutional asset owners », décembre 2017

Commission Européenne, « Communication de la commission – Plan d'action : financer la croissance durable », 8 mars 2018

Datamaran, « Global Insights Report - The rise of ESG regulations », 2018

Dual Citizen  
<https://dualcitizeninc.com/global-green-economy-index/GGEI%202018%20Results.xlsx>

Eurosif, « European SRI Study 2018 », 26 novembre 2018

Global Sustainable Investment Alliance, « Sustainable investor poll on TCFD implementation », décembre 2019

Global Sustainable Investment Alliance, « 2018

Global Sustainable Investment Review », 2018

GPIF, « Summary report of the 3rd survey of listed companies regarding institutional investors' stewardship activities », 4 avril 2018

iShares by BlackRock, « An evolution in ESG indexing », 2019

Le portail du Gouvernement Suisse, « Loi fédérale sur les services financiers (LSFin) », 15 juin 2018

MSCI ESG Ratings  
<https://www.msci.com/esg-ratings>

NAEF  
[https://www.naef.ch/wp-content/uploads/2017/10/PointDeMire\\_acanthe.pdf](https://www.naef.ch/wp-content/uploads/2017/10/PointDeMire_acanthe.pdf)

Novethic, Panorama des agences de notation extra-financière  
[https://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/2014\\_Panorama-des-agences-de-notation.pdf](https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf)

On Values, « Responsible investment in commodities - The issues at stake and a potential role for institutional investors », janvier 2011

Onyx & Cie, « La finance durable : simple mode ou tendance de fond? », 3 décembre 2019

PINGAN, « ESG in China - Current state and challenges in disclosures and integration », 15 juin 2020

Robeco, « Les pays les plus durables selon le classement CSR », avril 2020

Shanghai Stock Exchange, « Rules Governing the Listing of Stocks on Shanghai Stock Exchange (Revised 2019) », avril 2019

Sustainable Finance, « La finance durable une chance pour la Suisse », février 2016

Swesif, « The current state of responsible investments in Sweden », 2015

Swiss Sustainable Finance, « Asset management durable : les messages essentiels et recommandations de la SFAMA et de SSF », 16 juin 2020  
Swiss Banking Association suisse des banquiers, « La finance durable bien ancrée dans le secteur financier- Ce dernier salue le rapport et les lignes directrices de Conseil fédéral sur la finance durable », 26 juin 2020

Swiss Sustainable Finance, Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2019, juin 2019

Swiss Sustainable Finance, « Nouveau record de l'investissement durable en Suisse - le changement climatique reste un thème majeur - l'UE accroît la pression sur le secteur financier », 8 juin 2020

SwissBanking, « Guide pour l'intégration des facteurs ESG dans le processus de conseil auprès des clients privés », juin 2020

Symbiotics, « Swiss microfinance & impact investments report », 2019

SYZ Asset Management, « An overview of ESG matters in Japan », février 2020

The Economist, « Sustainable and actionable : An ESG study of climate and social challenge for Asia », 2020

TOTAL SA, « Integrating climate into our strategy », novembre 2019

UBS Investor watch, « Return on values – most sustainable investors expect better performance, bigger impact », 2018

UBS Asset Management, « ESG and Fixed income - Sustainable investing in fixed income », 2018

United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), « Leveraging the potential of ESG ETFs for sustainable development », 2020

UNPRI, « ESG data in China – Recommendations for primary ESG indicators », 2019

USSIF, « Report on US Sustainable, Responsible and Impact investing Trends 2018 », 14 novembre 2018

World Bank, « Incorporating Environmental, Social, and Governance (ESG) Factors into Fixed Income Investments », 19 avril 2018



