

LE MAGAZINE DES

PROFESSIONS FINANCIÈRES

#20
Octobre 2020
ISSN 2431-2460



DE L'ÉCONOMIE

DOSSIER SPÉCIAL

INVESTISSEMENT
RESPONSABLE ET
DÉVELOPPEMENT
DURABLE :
LA CRISE
SANITAIRE
CHANGE-T-ELLE
LA DONNE ?

Patrick POUYANNÉ,
PDG du groupe Total

“ Vivre demain,
c'est agir aujourd'hui. ”

Ecofi Enjeux Futurs

Fonds actions internationales investi sur les thématiques de l'Homme et de son environnement, géré selon les principes de l'Investissement socialement responsable (ISR).



Globe d'Argent 2018
Globe d'Or 2017 et 2016
catégorie « Actions ISR Monde »
GESTION DE FORTUNE



Prix de la performance 2018
catégorie « Actions Monde »

**PYRAMIDES DE LA GESTION DE PATRIMOINE
INVESTISSEMENTS CONSEILS**

★★★★
(au 31/10/2018)

MORNINGSTAR®

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures, ne sont pas constantes dans le temps et ne constituent en aucun cas une garantie future de performance ou de capital.

En savoir plus : www.enjeux-futurs.ecofi.fr

Éditorial

Le 25 septembre 2015, l'Assemblée générale des Nations unies a adopté un nouveau cadre mondial de développement durable. Dans son plan d'action de 2018 en matière de finance durable, la Commission Européenne présentait une feuille de route destinée à « dynamiser le rôle de la finance dans la mise en place d'une économie qui, tout en étant performante, servirait les objectifs environnementaux et sociaux. »

En novembre 2019, le règlement 2019/2088 du parlement européen et du Conseil sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers était publié. Faisant le constat que « la publication d'informations destinées aux investisseurs finaux sur l'intégration des risques en matière de durabilité, sur la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité, sur les objectifs d'investissement durable ou sur la promotion des caractéristiques environnementales ou sociales dans la prise de décision en matière d'investissement et dans les processus de conseil n'est pas suffisamment développée car cette publication d'informations n'est pas encore soumise à des exigences harmonisées », ce règlement prévoit notamment l'obligation pour les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers qui fournissent des conseils en investissement ou des conseils en assurance relatifs à des produits d'investissement fondés sur l'assurance, indépendamment de la conception des produits financiers et du marché cible, **de publier des politiques écrites sur l'intégration des risques en matière de durabilité et de garantir la transparence de cette intégration.**

Le **règlement taxonomie**, dont l'objectif est de disposer d'un **langage commun** en établissant un système européen de classification des activités durables et le **règlement UE 2019/2089** modifiant le règlement (UE) 2016/1011 en ce qui concerne « **les indices de référence «transition climatique»** de l'Union, les indices de référence «accord de Paris» de l'Union et la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence » ont également complété ce dispositif législatif européen en 2019.



Marie-Agnès NICOLET
Présidente de Regulation Partners.
Présidente du Comité Magazine et du Comité d'Orientation du Centre des Professions Financières.

Les autorités de tutelle comme de nombreuses entreprises (financières et non financières) ont ainsi pris la mesure des enjeux du développement durable et inscrivent un certain nombre de leurs actions dans cette perspective.

C'est ainsi que l'Autorité des Marchés Financiers a publié une position-recommandation (2020-03) sur les « informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières » et a diffusé en juillet 2020 son point de vue sur les progrès réalisés et les éléments à compléter comme la demande faite à la Commission européenne de lancer des travaux visant à créer un label européen IR ou ESG qui compléterait les travaux en cours sur l'Eco-label.

L'ACPR a, quant à elle, publié en mai 2020 des bonnes pratiques en matière de gouvernance et gestion des risques climatiques par les établissements bancaires.

Enfin, sur les 100 milliards du plan de relance annoncés le 3 septembre 2020 par le Gouvernement, 30 milliards concernent le volet Ecologie.

Ce 20^{ème} magazine des Professions Financières et de l'Economie ouvre donc ses colonnes aux entreprises qui présentent leurs dispositifs pour le développement durable, et démontrent que les principes environnementaux, sociaux et de gouvernance ne sont pas antinomiques avec la recherche de la performance. Les initiatives des autorités de supervision sont également détaillées ainsi que celles des banquiers et investisseurs.

Car les enjeux environnementaux et sociaux sont devenus des sujets de première importance pour tous et la crise sanitaire et économique sans précédent que nous vivons ne semble pas éteindre les ardeurs des défenseurs du développement durable, aux profils de plus en plus variés et nombreux comme vous aurez l'occasion de le découvrir dans ce magazine.

Nous vous souhaitons une bonne lecture. ■



Éditorial

- 01 |** Marie-Agnès NICOLET, Présidente de Regulation Partners.
Présidente du Comité Magazine et du Comité des Colloques
Régionaux du Centre des Professions Financières

Dossier

INVESTISSEMENT RESPONSABLE ET DÉVELOPPEMENT DURABLE : LA CRISE SANITAIRE CHANGE-T-ELLE LA DONNE ?

- 04 |** Patrick POUYANNE, PDG de Total
*Les priorités de Total en matière de transition énergétique
Changeront-elles suite à la crise sanitaire ?*
- 06 |** Aline ESPINASSOUZE, Docteure en sciences de gestion de
l'université de Cergy-Pontoise, enseignante et entrepreneur
social
La RSE en clair
- 08 |** Thierry PHILIPPONNAT, Président de la CCFD et membre du
collège de l'AMF
*Commission Climat et Finance durable (CCFD) de l'Autorité
des marchés financiers (AMF) : Apporter les expertises
nouvelles pour répondre aux attentes croissantes vis-à-vis
des enjeux environnementaux et sociaux*
- 09 |** Géraldine FORT, Déléguée générale de l'Orse
*20 ans d'engagement pour accompagner les stratégies RSE
de demain*
- 11 |** Adina GURAU-AUDIBERT Directrice des gestions d'actifs à
l'AFG (Association Française de la Gestion Financière).
*Les sociétés de gestion et la réglementation européenne en
matière de RSE*
- 14 |** Maya ATIG, Directrice Générale de la
Fédération bancaire française (FBF)
*Les banques françaises au service d'une
économie bas carbone et inclusive*
- 16 |** Eric CAMPOS, Directeur RSE de Crédit
Agriculture SA
*Le Crédit Agricole : l'impact positif
est désormais intégré à son modèle de
création de valeur*
- 19 |** Anthony ATTIA, Président-directeur
général d'Euronext Paris SA, directeur
Groupe du Listing et du Post-Marché.
*Post COVID-19, la finance sera durable
ou ne sera pas.*
- 21 |** Arnaud DEWACHTER, Associé-
Fondateur de Ethiket
*Le label ISR ou la révolution extra-
financière de l'investissement
immobilier*
- 25 |** Geneviève FERONE CREUZET, et
Virginie SEGHERS, Cofondatrices de
Prophil
*Fondation actionnaire : et si
l'actionariat était au service de l'intérêt
général ? « Actionnaire d'intérêt
général » : serait-ce un oxymore ?*
- 27 |** Christine GARDIES, Chargée de
mission Métiers du Chiffre PÔLE
FINANCE-INNOVATION et Maximilien
NAYARADOU, Directeur Général PÔLE
FINANCE-INNOVATION
« Finance Durable et Fintech »
- 29 |** Hervé LE CAIGNEC, Président de LISEA
LISEA, concessionnaire de la LGV SEA



- 34 |** Sylvie LE BRAS, Responsable ESG Arkéa Capital
Témoignage. Pour Arkéa Capital, la formalisation d'une véritable démarche ESG a été initiée par la définition d'une charte d'engagements environnementaux, sociaux et de gouvernance pour ses investissements.
- 36 |** Anne-Catherine HUSSON-TRAORE, DG de Novethic Accélérateur de transformation durable
La finance durable, un atout indispensable à la gestion d'actifs pour identifier les entreprises résilientes
- 38 |** Bernard FORT, Directeur Général de Tennaxia
La marche en avant du reporting extra-financier
- 41 |** Philippe KUNTER, Directeur du Développement Durable et de la RSE au sein de Bpifrance
Le monde de demain ne sera plus celui d'hier et vraisemblablement plus celui d'aujourd'hui !
- 43 |** Pablo FELMER ROA, Senior Legal Analyst chez 2° Investing Initiative
Comment renforcer l'impact de l'épargne européenne sur la baisse des émissions de gaz à effet de serre ?
- 45 |** Laurent DEBORDE, Directeur du pôle Actions et Fonds des Gestions d'Actifs de la Caisse des Dépôts
Une initiative des investisseurs institutionnels pour mieux prendre en compte le réchauffement climatique dans la gestion d'actifs
- 47 |** Aline ESPINASSOUZE, Docteure en sciences de gestion de l'université de Cergy-Pontoise, enseignante et entrepreneur social
La RSE, un facteur de résilience
- 49 |** Bertrand BADRÉ
Voulons-nous (sérieusement) changer le monde ?
- 51 |** Thomas FLICHY DE LA NEUVILLE
2020 Une année géopolitique au prisme de l'Histoire
- 52 |** Nathalie de LARMINAT BOUGNOUX
Contrôle et Conformité en Finance Eléments de comparaison sectorielle : Finance / Nucléaire
- 55 |** Rainier BRUNET-GUILLY, Denis KLEIBER, Régis de LAROUILLIÈRE
Forums Mac Mahon



Édité par le Centre des Professions Financières : 6 avenue Mac Mahon – 75017 Paris - Tél. : 01.44.94.02.55 - www.professionsfinancieres.com - Email : contact@professionsfinancieres.com - Présidente du Comité de Rédaction : Marie-Agnès Nicolet - Co-Rédactrices en Chef de la Publication : Marie-Agnès Nicolet et Dominique Pignot - Secrétariat de rédaction : Catherine Chevassut, Déléguée Générale du CPF, Mélissa Ravelojaona et Thibault Méric - Conception et Réalisation : FFE - crédits photos : droits réservés - Edition et Régie Publicitaire : FFE, 15 rue des Sablons - 75116 Paris - Directeur de la publicité : Patrick Sarfati 01.53.36.37.90 patrick.sarfati@ffe.fr - Responsable de la publicité : Mickael Caron mickael.caron@ffe.fr - Service technique : Laura Mechineau 01.43.57.91.76 laura.mechineau@ffe.fr - Conception graphique : Mandy Vu-Van - Mise en page : DHTL Christelle Charlier - Imprimeur : Espace Grafic - Dossier « Zoom sur les entreprises » est réalisé par Hannibal + FFE - n° ISSN : 2431-2460

Les priorités de Total en matière de transition énergétique

Changeront-elles suite à la crise sanitaire?



**Patrick
POUYANNE,**
PDG de Total

Depuis quelques mois, nous vivons collectivement des moments extraordinaires et le Groupe Total fait face simultanément à plusieurs défis : une crise sanitaire, une crise pétrolière et, bien sûr, le défi majeur du changement climatique. S'il est possible d'envisager une issue de court-moyen terme aux crises sanitaire et économique, l'enjeu du changement climatique, lui, demeurera.

Le Groupe s'est ainsi doté, le 5 mai dernier, d'une nouvelle Ambition Climat pour atteindre la neutralité carbone à horizon 2050. Total entend en effet devenir un groupe multi-énergies et neutre en carbone, car notre mission est bien d'offrir une énergie plus sûre, plus abordable, plus propre et accessible au plus grand nombre.

Une crise sanitaire extraordinaire

La crise sanitaire et économique est exceptionnelle. Ou plutôt, elle est extraordinaire au sens propre du terme. Une entreprise comme la nôtre réalise en permanence la cartographie des risques, mais je pense que ce scénario d'une pandémie globale, aussi rapide dans sa contagion et capable de geler en quelques semaines toute l'économie mondiale, personne ne l'avait imaginé.

Notre priorité partout dans le monde a été d'assurer la sécurité de nos employés, prestataires et clients en leur garantissant de bonnes conditions sanitaires. Nos activités sont indispensables pour fournir l'énergie nécessaire au bon fonctionnement de l'économie, des hôpitaux ou des services d'urgence. Nous avons

donc appris à travailler différemment, car la fiabilité de nos services est au cœur de notre engagement. C'est pourquoi je tiens à saluer les milliers d'employés de Total, sur le terrain ou en télétravail, qui ont garanti la continuité de ces services essentiels.

La crise économique est plus complexe et plus violente que la crise pétrolière de 2015, mais la recette qui nous a permis de résister à l'époque reste valide. Elle tient en quatre priorités : la sécurité, l'excellence opérationnelle, les coûts et la liquidité financière. Total a cette culture de savoir compter sur soi-même et être résilient pour faire face dans les tempêtes.

Un monde neutre en carbone

Inédite, cette crise se caractérise surtout par l'incertitude. L'économie mondiale n'a jamais fait face à une telle situation et nous n'avons pas de réelle visibilité à 6 mois ou un an, ni sur ses répercussions à long terme. En même temps, cette crise peut accélérer la conscience collective des effets du changement climatique et donc l'urgence à agir à l'échelle de la planète. Mais ce n'est pas cette crise qui accélèrera la transition vers les énergies bas carbone, ce sont les technologies et les politiques publiques en faveur de cette transition qui pourront l'accélérer.

Dans ce contexte, Total a annoncé début mai son ambition d'atteindre la neutralité carbone à horizon 2050, en phase avec la société, pour l'ensemble de ses activités mondiales, depuis sa production jusqu'à l'utilisation par ses clients de ses produits énergétiques vendus. En ce

qui concerne les émissions directes provenant de nos installations (scopes 1 & 2), nous en sommes directement responsables et arriver à la neutralité carbone là-dessus me paraît un objectif évident. Nous comptons donc réduire nos émissions directes de moitié, et compenser le reste grâce aux puits de carbone naturel et aux technologies de captage et de stockage de carbone.

Concernant les émissions indirectes de Total (scope 3), celles que nous induisons chez nos clients et dont nous ne sommes pas directement responsables, nous avons quand même pris un engagement fort et unique de neutralité en Europe. Pourquoi l'Europe ? Parce que cette dernière s'est elle-même engagée à la neutralité carbone. Cela signifie que l'Europe va mettre en place les politiques, les réglementations et le prix du carbone nécessaires pour y parvenir. Et ce n'est pas rien : l'Europe représente 60 % du scope 3 actuel de Total. Bien évidemment, partout où les gouvernements d'une région donnée s'y engageront, Total s'engagera également à atteindre la neutralité carbone pour toute sa production et les produits énergétiques vendus à ses clients dans la région concernée.

Des changements majeurs pour Total

Dans cette perspective, Total se transforme en un groupe multi-énergies : gaz, électricité bas carbone et pétrole. Nous entendons devenir un acteur international majeur dans les énergies renouvelables, avec une capacité de génération électrique de 25 GW en 2025. Pour cela nous allons continuer à investir 1,5 à 2 milliards de

dollars par an dans l'électricité bas carbone et ce malgré la crise actuelle. Cela représente plus de 10% de nos investissements aujourd'hui et cela passera à 20% d'ici 2030 ou plus tôt.

Rien qu'en 2020, nous avons annoncé pour plus de 7 GW de projets renouvelables, c'est l'équivalent de 5 gros réacteurs nucléaires ! Au-delà des centrales solaires et de l'éolien offshore, Total avance sur beaucoup d'autres sujets bas carbone : captage & stockage de CO₂, recyclage des plastiques, bioplastiques, batteries pour véhicules électriques, stockage d'électricité renouvelable, installations de bornes de recharge électrique, hydrogène, biogaz, gaz naturel pour véhicules, superéthanol-E85, biocarburants, biokérosène, carburants marins plus propres... Bref, Total se transforme, et vite !

En 2050, le groupe Total aura sans doute beaucoup changé : il pourrait vendre 40 % d'électrons (essentiellement renouvelables), 40 % de produits gazeux (du gaz naturel avec du biogaz et de l'hydrogène propre) et seulement 20 % de produits liquides (dont un quart de biocarburants). Ce sont des changements majeurs pour une entreprise de la taille de Total. Ça prend du temps.

En dépit de la conjoncture sanitaire, économique et sociale, les engagements et les priorités de Total en matière de transition énergétique et de lutte contre le changement climatique ne seront pas relégués au second plan, bien au contraire ! ■



LA RSE EN CLAIR

Derrière les trois lettres « RSE » – responsabilité sociale des entreprises – se trouve une notion complexe qui entremêle enjeux économiques, sociaux et politiques. Pour y voir clair, des repères conceptuels s'imposent.



Aline ESPINASSOUZE,
Docteure en sciences de gestion de l'université de Cergy-Pontoise, enseignante et entrepreneur social

1/ <https://www.economie.gouv.fr/entreprises/responsabilite-societale-entreprises-rse>

2/ Vogel, D. J. (2005). Is there a market for virtue? The business case for corporate social responsibility. *California management review*, 47(4), 19-45.

Une contribution des entreprises à la société

La définition institutionnelle de la RSE en vigueur dans l'union européenne est la suivante : *l'intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec les parties prenantes*¹. La RSE c'est le volontarisme des entreprises en matière de qualité sociale et environnementale. Une optimisation des synergies entre intérêts privés et publics qui présente, en matière de gestion d'entreprise, des opportunités et des limites, et réinterroge un concept fondamental de la finance comme de la stratégie d'entreprise : la valeur – sa définition, son pilotage, sa mesure.

La RSE stratégique ou l'intérêt économique bien compris des entreprises

Par définition, une entreprise a pour objectif de se pérenniser en étant rentable. La RSE ne peut donc être « volontaire » que dans la mesure où elle est compatible avec la logique économique de l'entreprise. Un important corpus théorique et empirique en sciences de gestion montre que c'est le cas. Les bénéfices de la RSE sont nombreux et significatifs : attraction et fidélisation de clients et de salariés, développement d'un avantage concurrentiel, gestion des coûts et des risques, etc. L'idée-clé est qu'il y a bien un « marché de la vertu » (D. Vogel²) et donc un modèle économique de la RSE. Des « clients » (consommateurs, salariés, collectivités, créanciers et investisseurs) ont une préférence pour une entreprise qui augmente volontairement ses standards socio-environnementaux en concertation avec ses parties prenantes. Ils sont prêts à payer le prix de cette qualité sociétale, parce qu'ils estiment qu'elle a de la valeur pour l'entreprise comme pour la société. On parle alors de « RSE stratégique » au sens d'un investissement constituant un actif immatériel, une préférence ou un capital confiance (M. Barnett³) qui

rendrait la relation avec les parties prenantes plus qualitative et l'écosystème socio-environnemental plus optimal ; des synergies existent avec d'autres actifs immatériels tels que la réputation, l'innovation, le capital humain, et la culture d'entreprise, une transversalité de la RSE qui reste largement à explorer. Sur le plan opérationnel, la difficulté réside dans le pilotage de cette rentabilité afin de déterminer les montants d'investissement et de retour sur investissement de la RSE.

Une mutualisation des intérêts par la gouvernance et la régulation

Faut-il voir dans la RSE stratégique « une forme supérieure de capitalisme » (M. Porter & M. Kramer⁴) ? Cet enthousiasme ne doit pas éluder le délicat équilibre du modèle, qui repose sur deux activités cruciales, la gouvernance et la régulation. En théorie, la RSE exploite l'interface des intérêts mutuels entre entreprise et parties prenantes, cherchant la fameuse solution « gagnant-gagnant », mais en pratique, cette utopie d'un « capitalisme coopératif » (R. Freeman⁵) court le risque de tourner au bon vieux rapport de force. La gouvernance réalise ce travail d'équilibrage des intérêts en présence, sur la base d'une représentation claire et équitable des parties prenantes, en les fédérant dans une vision de leurs intérêts mutuels ; un point parfaitement identifié dans la norme ISO26000 qui fait de la gouvernance l'architecture de toute politique RSE. La régulation est également décisive parce que la logique privée, même bien gouvernée, a ses limites : premièrement, il n'est pas sans risque de composer avec l'intérêt privé, par définition partial... Veut-on vraiment « concevoir les plans du poulailler avec le renard »⁶ (S. Foucart) ? Deuxièmement, l'avantage concurrentiel lié à la RSE nécessite un environnement législatif homogène, là où l'économie globalisée permet un dumping de normes socio-environnementales mettant en péril la rentabilité de l'investissement

en RSE. Troisièmement, on a un problème de court-termisme, en ce sens que les niveaux et les horizons de rentabilité demandés par les marchés ne favorisent pas la maturation d'une valeur durable et responsable (Commission européenne⁷). Compte tenu de ces limites, la RSE peut paraître impuissante face à des enjeux urgents et globaux tels que le changement climatique. La question est dès lors où tracer la frontière entre ce qui peut être l'objet du volontarisme bien gouverné des entreprises – et dans ce cas, la RSE est le parti-pris de leur laisser la liberté d'exercer leurs responsabilités – et ce qui ne peut pas l'être, parce que par nature pas assez rentable, trop urgent... enjeux pour lesquels le législateur doit inciter voire imposer l'internalisation des externalités négatives : « La clé de voûte du libéralisme, c'est de faire payer aux acteurs les coûts sociaux de leurs choix » (Jean Tirole⁸).

En guise de conclusion : appeler un chat un chat

Même clarifiée, la notion de RSE reste complexe ; une complexité légitime pour une notion qui interroge la création et le partage de la valeur dans nos sociétés en tentant d'équilibrer l'équation socio-politique de nos économies libérales. Mais l'appellation « RSE » est peut-être inadaptée pour cerner correctement son objet. En effet l'idée même

d'une responsabilité au sens éthique ou moral de l'entreprise est porteuse de confusion sur fond de charge idéologique forte, puisque cette éthique ne peut être qu'instrumentale – en position de moyen en vue d'une autre fin, qui est économique ; une approche qui peut heurter ceux dont la culture postule que l'éthique est par nature désintéressée. Ici résonne la voix de Milton Friedman, qui écrivait avec acuité en 1971 dans une tribune au *New York Times* que la seule responsabilité de l'entreprise est de faire un maximum de profit dans les limites de ce que permet la loi ; le reste n'étant qu'hypocrisie, il vaut appeler un chat un chat et parler de budget de communication plutôt que de RSE... à moins qu'on cherche à faciliter la tâche des acteurs qui versent dans l'« ethicwashing » en persistant à faire croire dans leurs campagnes de communication que les entreprises pourraient être éthiques de façon désintéressée.

Dans le demi-siècle écoulé depuis, une troisième voie a émergé entre le « business as usual » et l'« ethicwashing », celle d'un libéralisme régulé dans lequel les entreprises contribuent stratégiquement au bien commun dans la mesure de leur intérêt économique bien compris, et s'adaptent à la hausse progressive des standards socio-économiques sous la pression de certaines parties prenantes et du législateur. ■

3/ Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794–816.

4/ Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62–77.

5/ Freeman, R. E., Martin, K., & Parmar, B. (2007). Stakeholder capitalism. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 303-314.

6/ Foucart S., *Le Monde*, samedi 23 mai 2020.

7/ High level expert group on Sustainable Finance (2018).

8/ Tirole, J. (2016). *Économie du bien commun*. Presses universitaires de France.



Commission Climat et Finance durable (CCFD) de l'Autorité des marchés financiers (AMF) : Apporter les expertises nouvelles pour répondre aux attentes croissantes vis-à-vis des enjeux environnementaux et sociaux



Thierry PHILIPPONNAT,
Président de la CCFD et membre du collège de l'AMF

Sous l'influence de la société civile et des acteurs privés, et grâce à l'impulsion politique forte donnée par la Commission européenne, la finance durable vient bouleverser les pratiques et les stratégies des institutions financières et des entreprises. Les émetteurs intègrent davantage les effets du changement climatique et d'autres risques environnementaux et sociaux dans leur modèle d'affaires. Ces sujets intéressent également les investisseurs institutionnels et plus récemment des épargnants, qui souhaitent investir davantage dans des placements ESG. Dans le même temps, les évolutions législatives au niveau européen créent de nouvelles obligations pour les intermédiaires financiers, tout en leur offrant de nouveaux outils tels que les indices climat ou l'éco-label harmonisés au niveau européen.

C'est dans ce contexte que l'AMF, qui a fait de la finance durable un axe majeur de son plan stratégique 2018-2022, a créé la CCFD en juillet 2019. Sa mission est d'accompagner l'AMF dans ses actions en matière de finance durable. Ses 24 membres ont été sélectionnés pour leur expertise en matière de risque climatique et de finance durable avec l'objectif également de refléter les différentes composantes du marché financier, de la société civile et de la sphère académique.

Il y a deux grandes dimensions dans le rôle de la commission. La première relève du rôle de conseil. La CCFD apporte une expertise

technique sur l'évolution du marché et des pratiques ainsi que sur les innovations dans le domaine de l'ESG, ou les risques émergents. Elle contribue ainsi au développement de méthodologies de revues des informations extra-financières réalisées par le régulateur. Elle donne également un avis éclairé sur les projets de rapports ou guides de l'AMF en lien avec la finance durable et sur les travaux visant à faire évoluer la réglementation et la doctrine de l'AMF.

La deuxième dimension répond à une demande des autorités publiques : il s'agit de contribuer aux travaux réalisés par l'AMF en collaboration avec l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) pour le suivi et l'évaluation indépendante des engagements pris par les entités de la Place financière en matière de climat. Un premier rapport conjoint paraîtra en fin d'année 2020.

En créant la CCFD, l'AMF a souhaité s'entourer de compétences supplémentaires, avec l'ambition de continuer à produire et contribuer à une réglementation de qualité. Actuellement, malgré la crise sanitaire, les calendriers européen et français suivent leur cours. La CCFD travaille notamment sur les initiatives relevant du Plan d'action de la Commission européen pour la finance durable et des travaux à venir dans le cadre de la « stratégie renouvelée pour la finance durable ». ■

20 ans d'engagement pour accompagner les stratégies RSE de demain

Depuis 20 ans, l'Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises (Orse), association multi parties-prenantes regroupant des entreprises, des organisations syndicales, des fédérations professionnelles, des associations, accompagne les stratégies RSE de ses membres.



Géraldine FORT,
Déléguée générale
de l'Orse

Quelques pionniers à l'époque, issus du secteur financier ont eu l'idée de faire ensemble, d'agir et de travailler sur le sujet de l'ISR (Investissement socialement responsable) puis la communauté de l'Orse s'est agrandie au fil des années et une diversité de membres a rejoint l'association, composée de directeurs RSE convaincus que d'échanger entre pairs, de travailler avec des salariés et bénévoles de l'association permet toujours de partager pour progresser. Ces convaincus constituent aujourd'hui une communauté d'une centaine d'acteurs à l'Orse qui poursuivent ce chemin sur les enjeux d'aujourd'hui : le dialogue émetteurs/investisseurs, les social bonds, les crédits à impact, la taxonomie européenne, la transition juste, la contribution des entreprises aux Objectifs du développement durable, mais aussi la gouvernance de l'entreprise, les critères RSE dans les rémunérations, la mobilité, le numérique, le dialogue parties prenantes, l'égalité femmes-hommes, les aidants, la prévention santé et la sécurité au travail, le télétravail...

Depuis ce printemps dernier et la crise du Covid-19 que nous traversons, passé le temps de

la sidération, nous avons observé une multitude de nouvelles solutions mises en place par les entreprises pour protéger leurs salariés, apporter des réponses à leurs clients, pour continuer à produire, à être solidaires, généreux, à faire différemment en étant innovants, agiles. Ces pratiques seront-elles pérennisées ? Il est trop tôt pour le dire. En revanche, pour ce qui concerne l'adaptation des modes de travail, une accélération s'opère pour s'organiser différemment tout en conciliant au mieux une vie personnelle avec une vie professionnelle. Et puis, nous n'oublions pas que toute une fraction de salariés est devenue aux yeux de tous indispensables à notre société pendant le confinement. Qu'en sera-t-il demain ?

La RSE doit essayer

Et la RSE que peut-elle faire face à cette vague qui vient de nous submerger ? La responsabilité sociétale des entreprises génère de multiples reproches concernant son faible impact réel sur le fonctionnement au quotidien des entreprises ou son instrumentalisation. Les bonnes intentions ne suffisent pas. L'ère des beaux discours doit laisser place à celle de l'action. À condition de ne pas tuer la graine avant qu'elle

ne fleurisse ! La RSE doit continuer d'essaimer de belles pratiques et ainsi contribuer à changer les mentalités.

La culture de l'impact fait son chemin

Bien que l'optique de maximisation du profit semble encore être une priorité, l'antagonisme entre performance économique et respect des valeurs environnementales et sociétales se réduit peu à peu. Les dirigeants prennent conscience de l'importance d'intégrer la RSE dans leur communication mais plus encore dans leur stratégie entrepreneuriale. La RSE répond à une attente concrète des jeunes générations et aussi des moins jeunes et elle a une action directe sur la compétitivité de l'entreprise. 55% des collaborateurs disent que l'engagement social ou environnemental d'une entreprise est un critère plus important que le salaire. Un nombre qui atteint 76 % chez les *millennials*. La conscience d'exigences nouvelles fait peu à peu son chemin. Pour les salariés comme pour les nouveaux talents, la RSE est un moyen de donner du sens à leur activité, tout en tenant compte de son impact sur la société et de prévenir des risques. Aujourd'hui, l'image, l'attractivité et même la performance des entreprises semblent portées par la prise en compte de la responsabilité sociétale. Dans une société en quête de sens, c'est le parfait dénominateur commun pour consolider les liens entre entreprises et salariés.

L'incorporation de la RSE à la législation : une évolution de fond

Alors que la RSE constituait jusqu'ici un ensemble de recommandations, sans obligation aucune de s'y contraindre, l'intégration des impacts sociaux et environnementaux est passée du stade de démarche volontaire à celui d'exigence réglementaire. Le devoir de vigilance, oblige désormais les grandes entreprises à prévenir les risques liés à leurs opérations sur toute leur chaîne de valeur et la Loi Pacte, relative à la croissance et la transformation des entreprises, marque un progrès substantiel dans la modernisation du rôle de l'entreprise dans la société tout comme le reporting extra-financier qui a montré la voie. Ce n'est pas encore le couronnement de la RSE et il reste du chemin à parcourir, mais c'est symptomatique d'une évolution de fond et d'une prise de conscience collective de ces enjeux fondamentaux, suivi

d'un passage concret à l'action. Une évolution également rendue possible grâce aux efforts des entreprises notamment sur la raison d'être suite à la Loi Pacte, la transition écologique ou encore le nouveau sujet de la comptabilité environnementale. Les entreprises sont progressivement en train de réaliser qu'il est dans leur intérêt propre de s'aligner sur l'intérêt général. L'exemple le plus parlant c'est lorsqu'en 2017, l'administration Trump s'est retirée des Accords de Paris et que, trois jours plus tard, 900 entreprises et investisseurs se sont ligüés pour renouveler leur engagement avec la campagne "We Are Still In".

La mobilisation responsable exige du temps

Les détracteurs de la RSE voudraient la condamner pour tarder à tenir ses promesses et vingt ans de réflexion et de mise en pratique de la RSE pèsent peu au regard de l'Histoire à comparer aux deux cents ans d'économie industrielle traditionnelle. Les résistances sont réelles et ne vont pas disparaître soudainement. L'adoption d'une culture de la responsabilité partagée implique de conjurer les impatiences, car mettre au diapason toutes les parties prenantes de la RSE demande du temps. Cela étant, la RSE ne peut pas tout porter. Il en va de même pour les entreprises qui devront compter sur des mobilisations individuelles. Pourtant les défis sociaux et climatiques n'en convoquent pas moins une RSE à la mesure, sans quoi les plus réfractaires à l'ampleur du choc à venir le subiront d'autant plus. La RSE constitue à la fois un engagement et une opportunité de construire un modèle durable conciliant, l'économie, le social et l'environnement et elle a plus que jamais sa place dans les entreprises quelle que soit leur taille.

Que ce soit pour infuser du bien commun, partager la valeur, ou encore porter ceux qui réformeront le système ou être source de dialogue dans un monde d'opposition, la RSE a encore de beaux jours devant elle, mais pour survivre, elle devra aussi créer les conditions du changement, se remettre en cause, se transformer et s'améliorer. ■

Pour en savoir plus : www.orse.org ; sur Twitter @ObsRSE et LinkedIn

Les sociétés de gestion et la réglementation européenne en matière de RSE



Adina GURAU-AUDIBERT
Directrice des gestions d'actifs à l'AFG (Association Française de la Gestion Financière)

Les pouvoirs publics, dont la Commission Européenne, souhaitent très fortement une transition massive et accélérée vers une économie plus durable, ce qui nécessite des efforts d'investissement significatifs dans tous les secteurs. L'engagement dans cette voie des acteurs dans le circuit du financement, public et privé, est attendu et encouragé. La Commission Européenne a initié un plan d'actions pour financer une croissance durable en 2018 et aujourd'hui elle renouvelle cette initiative pour tourner davantage les activités et les acteurs vers la réalisation concrète et significative de cette transition.

Parallèlement, nombreux sont les investisseurs qui veulent donner un sens à leur placement, qui reste bien entendu pour la plupart un investissement avec un objectif financier avant tout. La mobilisation de leur épargne vers une économie plus durable est une des préoccupations qui se fait entendre de plus en plus souvent.

Les fonds d'investissement permettent la rencontre entre un besoin de placement et un besoin de financement. Le rôle des gestionnaires d'actifs est d'accompagner les clients dans leurs choix de placement en leur proposant des produits répondant à leurs préférences d'investissement en matière de risque et de rendement. Le volume des actifs sous gestion correspond à une allocation de ressources pour financer différents émetteurs et secteurs de l'économie. Les placements financiers correspondent donc in fine à un canal de financement de l'économie et la gestion d'actifs

est un acteur au cœur des changements qui affectent cette transition vers une économie jugée plus durable.

Aujourd'hui, la prise en compte des critères, facteurs et risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion, notamment en France, est une réalité. La forte mobilisation d'un fonds durable au travers d'une stratégie de niche, via un investissement thématique ou à impact est reconnue et plébiscitée des investisseurs et notre conviction est qu'elle le restera aussi à l'avenir dans un monde où l'ESG se généralise de plus en plus dans le monde de la gestion. La mutation des gammes de fonds afin d'intégrer dans leurs process et leur objectif de gestion l'amélioration des aspects ESG et la transparence de l'impact de leur investissement sur des facteurs de durabilité est enclenchée.

L'impact de l'analyse extra-financière sera intégré de plus en plus aux évaluations globales d'un émetteur. Pour preuve, on note l'intégration dans les rapports des agences de notation de crédit, mais aussi le souhait de favoriser un cadre de reporting des indicateurs extra-financiers au travers différentes réglementations comme la Directive européenne sur le reporting extra financier (NFRD), le Règlement européen sur la transparence de la finance durable (SFDR) et le Règlement européen sur la Taxonomie durable, etc. Les autorités comptables s'intéressent également de près au sujet car ultimement l'intégration des éléments extra-financiers dans les normes comptables sera le signe de la maturité acquise sur ces données. Rappelons à

ce titre la remise en juin 2019 par le président de l'Autorité des normes comptables (ANC) à Bruno Le Maire d'un rapport sur l'information extra-financière, rapport qui émet 20 propositions pour faire de l'information extra-financière un véritable outil de pilotage de la «transition écologique, énergétique et solidaire» des entreprises.

Disposer des données régulières fournies par les émetteurs sur un format standardisé et audité permettra aux sociétés de gestion de portefeuille d'intégrer de manière plus poussée et fiable les facteurs ESG dans la gestion et

le risk management. Pour faire face à leurs obligations en matière de finance durable, il est indispensable de faire évoluer le cadre de la donnée brute, en provenance des émetteurs. Les sociétés de gestions françaises dialoguent avec les émetteurs afin que les indicateurs extra-financiers indispensables à l'analyse financière soient partagés et puis pour favoriser la création d'une base de données européenne centralisée et ouverte. Il est indispensable d'éviter qu'une future utilisation massive de données extra-financières ne s'accompagne de coûts disproportionnés pour les investisseurs et ultimement la société et n'alourdisse le



financement de l'économie au sens large. Cette année, la Commission européenne a initié la révision de la Directive européenne sur le reporting extra financier (NFRD) et mandaté le groupe de conseil européen sur le reporting financier (EFRAG) pour travailler sur des standards communs et obligatoires pour le reporting non financier permettant de renforcer la comparabilité, la pertinence et la fiabilité des éléments couverts par NFRD. Et de là, il n'y a qu'un pas vers la base de données !

La réglementation européenne va dans le bon sens pour favoriser cette évolution vers une gestion prenant en compte les facteurs de durabilité. Il sera cependant utile d'être pragmatique et de mettre en cohérence les différents textes qui concourent au projet de la Commission de renforcement du développement de la finance durable. Il faut être conscient que les obligations pesant sur les sociétés de gestion, pour certaines dès le 10 mars 2021, en termes de transparence des risques de durabilité, des principales incidences négatives sur les facteurs de durabilité, de poursuite d'objectifs durables ou d'intégration des risques de durabilité dans l'organisation des sociétés de gestion précéderont l'application des réglementations permettant la disponibilité et l'amélioration de la qualité des données nécessaires (2023 ou 2024).

Une étape du plan d'actions de la Commission Européenne sur la finance durable s'est concrétisée en décembre 2019 avec la publication du Règlement européen « Disclosures » qui porte sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers. Ce règlement établit des règles harmonisées pour les acteurs des marchés financiers et les conseillers financiers relatives à la transparence sur l'intégration des risques en matière de durabilité et la prise en compte des incidences négatives en matière de durabilité dans leurs processus ainsi que la fourniture d'informations en matière de durabilité en ce qui concerne les

produits financiers. Le règlement créé un cadre pour plus de transparence en matière de prise en compte de l'ESG dans la gestion en faisant la distinction entre les produits faisant la promotion des caractéristiques ESG et les produits avec des objectifs durables.

Le législateur européen a également publié un Règlement sur les indices bas carbone en décembre 2019, tel que prévu dans le cadre de son Plan d'action. Deux nouveaux labels d'indices sont créés : les indices de référence « transition climatique » et les indices de référence « accord de Paris ». Il est prévu également la publication d'informations en matière de durabilité pour les indices de référence. En effet, les administrateurs d'indice doivent fournir une explication de la manière dont les principaux éléments de la méthodologie tiennent compte des facteurs ESG pour chaque indice de référence, à l'exception des indices de taux d'intérêt ou de change.

Parmi les évolutions majeures de la réglementation européenne, est à mentionner également l'adoption par le Parlement Européen le 18 juin 2020 du texte sur la taxonomie des activités vertes. Cette réglementation crée un langage commun pour tous les pays membres en fixant une série d'objectifs environnementaux et en permettant à une activité économique de se déclarer durable si elle contribue à au moins l'un de ces objectifs suivants sans nuire de manière significative à aucun des autres : atténuation du changement climatique et adaptation à celui-ci ; utilisation durable et protection de l'eau et des ressources marines ; transition vers une économie circulaire, notamment la prévention des déchets et l'augmentation de l'utilisation des matières premières secondaires ; prévention et contrôle de la pollution ; et enfin protection et restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Cette première étape met l'accent sur les aspects environnementaux et climatiques, le développement d'une taxonomie sociale est prévu dans un second temps. ■

Les banques françaises au service d'une économie bas carbone et inclusive



Maya ATIG,
Directrice Générale
de la Fédération
bancaire française
(FBF)

Depuis la COP 21 et l'Accord de Paris, la mobilisation de la Place de Paris n'a cessé de s'accélérer, confirmant ainsi son rôle moteur pour une finance respectueuse des enjeux du développement durable. Paris a ainsi été en 2015 la première place financière à déclarer collectivement son adhésion au consensus scientifique sur l'impact des émissions de gaz à effet de serre et à prendre les mesures nécessaires pour que l'industrie financière apporte sa contribution à l'accélération de la transformation vers une économie bas-carbone. La déclaration de Paris Europlace de juillet 2019 en faveur d'une nouvelle étape pour la finance verte et durable prévoit une série d'engagements dont la création d'un observatoire des réalisations et des actions en ce domaine. Cette avancée s'accompagne de travaux méthodologiques, en lien avec les autorités et les superviseurs, sur l'évaluation de l'exposition des portefeuilles aux risques climatiques.

Très actives, les banques françaises se veulent accélératrices de la transition écologique à l'échelle planétaire et dans notre pays. C'est à la fois un engagement en matière de responsabilité sociale et un enjeu économique majeur.

Elles ont été parmi les premières au monde, il y a bientôt 10 ans, à publier des politiques sectorielles sur les secteurs les plus sensibles au plan environnemental et social. Elles ont notamment toutes annoncé leur plan de désengagement du financement des centrales thermiques à charbon et du développement et de l'exploitation de mines de charbon thermique.

Elles ont adopté des critères d'exclusion et des dates butoir précises, au-delà desquelles elles ne pourront plus avoir des relations commerciales avec les entreprises impliquées dans le charbon qui ne seraient plus en ligne avec les exigences de leur politique.

En outre, certaines d'entre elles ont pris des engagements afin de ne plus financer des énergies fossiles non conventionnelles.

Plus généralement, pour cette transition vers une économie bas carbone et inclusive, les six grandes banques françaises et la FBF ont signé en septembre 2019 les « Principes pour une banque responsable » de l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI). Ces principes contiennent notamment l'engagement des banques signataires à aligner leur stratégie avec l'Accord de Paris.

Cinq grandes banques françaises ont également rejoint le « Collective Commitment to Climate Action » du 23 septembre 2019, regroupant 33 banques internationales, qui fixe des mesures concrètes et contraignantes que les banques doivent prendre pour renforcer leurs contributions et aligner leur portefeuille de prêts avec l'Accord de Paris.

Les engagements des banques françaises les mettent en pointe dans le développement de la finance verte au niveau international. Quatre des banques françaises figurent dans le top 10 mondial en matière de prêts verts et durables pour

un montant qui s'élève à plus de 27 milliards de dollars et représentent 45% du top 10 mondial¹. Un palmarès que l'on retrouve en matière d'obligations vertes, sociales et durables émises en euros où leur part de marché s'élève à plus de 27%². Elles contribuent à de nombreux projets « climat » (éolien, solaire...) notamment parce que leur savoir-faire et leur expertise leur permettent de fournir des solutions innovantes et adaptées à ce type de projets. Les chiffres disponibles dans tous les domaines (produits dédiés, secteurs liés à la transition environnementale...) montrent une dynamique rapide et une place des banques françaises plus forte que leur poids naturel dans l'économie mondiale.

En matière de notation extra financière, les grands établissements français figurent parmi les mieux notés du secteur : par exemple, 5 banques dans le top 6 de leur catégorie chez Vigeo-Eris. Des notations externes et indépendantes qui témoignent de leur approche responsable des sujets ESG dont le climat.

C'est au quotidien que les banques de détail françaises relèvent le défi de la transition écologique. Dans nos sociétés basées sur l'économie de marché, la transition vers une économie bas carbone et inclusive ne se décrète pas et doit passer par une action collective, chacun, particulier ou entreprise, doit se mobiliser et saisir les possibilités de financements disponibles afin de contribuer à son niveau à la transition vers une économie bas carbone.

L'activité de « banque de détail » joue un rôle clé pour permettre aux particuliers, artisans, commerçants ainsi qu'aux petites et moyennes entreprises qui constituent le cœur de l'activité économique du pays, de mener à bien ces projets individuels, qu'il s'agisse de la rénovation thermique des logements et des locaux des PME ou du développement via les filiales de gestion d'actifs de produits d'investissements « verts » pour les épargnants. Ainsi, les Eco-prêts à taux zéro, après de multiples tentatives de formules,

commencent à trouver leur place et ont doublé entre 2018 et 2019. Côté épargne, l'année 2019 a été une année record pour la finance solidaire collectée par les banques et mutuelles d'assurance, dépassant le seuil des 15 milliards d'euros d'encours (+29%)³.

Au-delà de ces produits « fléchés », une bonne partie des portefeuilles de crédit des banques et des placements dans le domaine de la gestion d'actifs doivent être réorientés avec pour objectif d'accélérer la transition : tout l'enjeu des travaux méthodologiques d'alignement de ces portefeuilles et du développement de la disponibilité de données extra-financières fiables est à poursuivre afin de pouvoir amorcer et mesurer cette transition. Il faut garder à l'esprit que les portefeuilles actuels financent déjà des activités favorables à la transition mais qu'il est encore difficile de mesurer. C'est tout notre modèle qui se mobilise.

Aux défis environnementaux notamment climatiques s'ajoutent des attentes sociales et sociétales fortes, et de plus en plus pressantes, exacerbées encore davantage par le contexte sanitaire et économique totalement inédit que nous connaissons.

La prise en compte de toutes ses attentes par les banques est un élément de motivation très important pour les salariés. L'observatoire des métiers de la banque a ainsi publié en 2018 une étude sur la croissance verte : « faire de nos collaborateurs les acteurs-clés d'une économie responsable ». Face à une économie en transition vers plus de croissance verte, les collaborateurs du secteur bancaire sont plus que jamais les acteurs clés d'une économie responsable.

L'industrie bancaire française est engagée depuis plusieurs années dans la finance durable. Nous avons conscience du chemin qu'il reste à parcourir. Une transition aussi profonde que celle que nous sommes en train de vivre doit être menée de manière déterminée et responsable, mais également de façon inclusive. Les banques françaises s'y emploient chaque jour. ■

1/ Source : Refinitiv LPC pour Loanly Planet

2/ Source Dealogic

3/ Source Finansol 2020

Le Crédit Agricole : l'impact positif est désormais intégré à son modèle de création de valeur



Eric CAMPOS,
Directeur RSE de
Crédit Agricole SA

Dès son origine, le Crédit Agricole fut la banque des économies rurales, la banque des agriculteurs, la banque du poumon économique de la France d'alors puis elle devint la Banque de la reconstruction à l'issue de la Seconde Guerre mondiale. Le modèle du Crédit Agricole est coopératif par son statut mais il l'est aussi par sa culture entrepreneuriale et le sens des responsabilités qu'il génère et développe chez les femmes et les hommes qui servent ce modèle. **Plus grand groupe coopératif et mutualiste du monde, le Crédit Agricole fonde depuis l'origine son modèle de banque sur l'utilité à la société.** C'est le principe actif qui, pendant plus d'un siècle, a permis de transformer ses premières Caisses locales et rurales en une des toutes premières banques au monde, opérateur aux multiples métiers, présent dans cinquante pays et comptant 141 000 collaborateurs. Les valeurs historiques du Groupe Crédit Agricole sont la proximité, la responsabilité et la solidarité. Son identité et ses valeurs impliquent un comportement de chacun fondé sur une éthique irréprochable. Chaque entité du Groupe partage la conviction que ces valeurs sont facteurs de solidité et de développement. Avant même qu'elle devienne un objet législatif, **la Responsabilité sociétale et environnementale (RSE) est ainsi inscrite dans la raison d'être des Caisses Régionales depuis plus de cent-vingt ans et s'est diffusée sur l'ensemble des entités du Groupe Crédit Agricole** : être utile aux territoires d'implantation sous toutes les formes de l'utilité.

En 2019, le Groupe Crédit Agricole a réaffirmé sa mission de banque utile et universelle en adoptant une Raison d'Être : **« Agir chaque jour dans l'intérêt de nos clients et de la société »**. La mettre en pratique signifie accompagner tous et chacun dans la durée, dans le quotidien comme dans les projets à long terme. C'est à partir de la Raison d'Être que fut élaboré le nouveau Projet de Groupe. Ce Projet s'articule autour de trois dimensions. Une première appelée **« Projet Client »** s'appuie sur le modèle de banque universelle de proximité (« pour tous et sur tous les territoires ») et sur la diversité de ses expertises, avec pour objectif d'accompagner les clients dans la durée et de mieux répondre à leurs besoins et attentes. La seconde, dite **« Projet Humain »** renforce la responsabilité en proximité, pour offrir aux clients un accès permanent à un interlocuteur formé, autonome et agissant dans un cadre de délégation clair, avec pour moteur la confiance et l'engagement réciproque des collaborateurs et de l'entreprise. La troisième dimension, appelée **« Projet Sociétal »** marque la volonté du Groupe de s'engager au service d'un développement économique mieux partagé et de l'accompagnement dans la réussite de la transition énergétique de toutes ses clientèles.

Cette troisième dimension, sociétale, pose une borne historique dans l'histoire de l'engagement du Groupe Crédit Agricole. En insérant l'utilité à la société dans sa Raison d'Être, **le Groupe fait de l'impact positif à la société une dimension**

non seulement assumée mais intégrée dans son modèle de création de valeur. Cette décision forte s'inscrit dans un contexte d'une société qui fait face à des défis d'une ampleur inégalée dans l'histoire. Elle convoque notre responsabilité historique de financement et d'accompagnement économiques des populations et des territoires. **Cette troisième dimension se décline autour de deux défis majeurs de civilisation : accompagner nos clients dans la transition énergétique, d'une part, et se mobiliser pour le renforcement de la cohésion sociale et le développement économique pour tous, d'autre part.**

Accompagner nos clients dans la transition énergétique

Leader mondial dans la structuration des « Green Bonds », le Crédit Agricole a été précurseur du développement des énergies vertes. Le Crédit Agricole considère que, dans un contexte climatique problématique où la réduction de l'empreinte carbone est un objectif vital, **son rôle est de réduire sa propre empreinte carbone (scopes 1, 2 et 3) et d'accompagner tous ses clients,** particuliers, professionnels et entreprises, dans le renforcement de leur résilience et de leur capacité d'adaptation face aux effets du changement climatique. Soutenir tous nos clients dans leurs efforts d'adaptation aux effets du changement climatique représente une responsabilité majeure autant qu'un potentiel d'avenir. C'est une voie de création de valeur à même de concilier croissance, contribution et prise de responsabilité vis à vis de la société. **Nous sommes une banque inclusive :** le Crédit agricole est une banque universelle qui s'adresse à tous les segments du plus pauvre au plus fortuné de nos clients.

Pour le Crédit Agricole la mise en œuvre de ses engagements en tant qu'acteur de la transition énergétique s'inscrit dans sa stratégie climat. La stratégie Climat du groupe Crédit Agricole – publiée en juin 2019 – est alignée sur l'Accord de Paris et repose sur le scénario Développement durable (*Sustainable Development Scenario* – SDS) de l'Agence internationale de l'énergie (AIE). Le scénario Développement durable est « cohérent avec l'objectif de limiter la hausse de température à 1,8°C selon une probabilité de 66 % ou à 1,65°C selon une probabilité de 50 %, en respectant les objectifs liés à l'accès universel

à l'énergie et à un air propre ». Dans ce scénario, les émissions mondiales de CO₂ liées à l'énergie doivent atteindre leur maximum vers 2020, puis décroître de manière abrupte et durable.

L'adoption de notre Raison d'Être dans laquelle nous nous engageons, à même niveau, dans l'utilité aux clients et à la société a accéléré la prise en compte en profondeur, au cœur même de toutes les entités du Groupe, de l'impact social et environnemental de nos activités.

3 dimensions caractérisent l'engagement pour le climat du Crédit Agricole :

- **Gouvernance :** la stratégie climat est suivie et coordonnée par un Comité Groupe composé de 12 dirigeants de Caisses régionales et du Groupe Crédit Agricole SA. Il est éclairé par un comité scientifique de haut niveau et par un comité opérationnel de mise en œuvre de la stratégie climat.
- **Transparence :** le reporting climat respecte les recommandations de la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure). La stratégie climat repose sur la mise en place d'une boîte à outils comprenant une plateforme de reporting extra-financière innovante, des politiques sectorielles, une jurisprudence forgée à partir de la mise en œuvre opérationnelle de sa stratégie Climat, des scénarios climatiques exprimés en transparence, une note de transition pour les entreprises pour mieux accompagner la conversion de leurs modèles face aux défis énergétiques et climatiques.
- **Engagements concrets :** i) la fin du financement du charbon thermique dès 2030 dans les pays de l'OCDE, d'ici à 2040 dans le reste du monde, ii) la réallocation progressive des portefeuilles de financement et d'investissement vers la transition énergétique, en ligne avec le mix énergétique du scénario Développement durable de l'AIE, iii) l'arrêt du développement de relation avec des entreprises dont l'activité charbon thermique (extraction et production d'énergie à partir de charbon) représente plus de 25 % de leur chiffre d'affaires et iv) l'engagement de ne plus travailler avec les entreprises développant ou projetant de développer de nouvelles capacités charbon thermique sur l'ensemble de la chaîne de valeur (producteurs, extracteurs, centrales, infrastructures de transport).

Le Crédit Agricole joue également un rôle d'influence sur le tissu économique en France comme à l'international. Nous estimons que **la notation ESG permet de valoriser les entreprises performantes sur le plan extra-financier, c'est-à-dire dont l'activité va significativement dans le sens du développement durable et de la transition écologique et solidaire.** C'est en effet au travers de cette notation que les acteurs financiers peuvent influencer les dynamiques économiques. En s'engageant à noter 100% des Fonds sous gestion active selon les critères ESG, Amundi, filiale du Crédit Agricole et premier Gestionnaire d'Actifs non américain au monde, joue ainsi un rôle d'influenceur. L'analyse ESG est une démarche dont Amundi, investisseur responsable de premier plan, s'est saisi depuis plus d'une dizaine d'années avec des résultats particulièrement positifs. Les études menées montrent que l'investissement ESG est une source de surperformance sur le marché des actions, au point de devenir peu à peu l'un des critères de performance stratégiques sur la zone Euro. **L'intégration ESG permet de modeler les portefeuilles d'investissement** selon des critères de choix, voire d'exclusion, tout en ciblant des objectifs de performances financière et extra-financière plus élevés que l'indice de référence. Amundi a ainsi développé plusieurs axes prometteurs, notamment pour la performance sociale (par exemple : ratio d'équité, formation des équipes, parité femmes-hommes), et diffuse son expérience au sein du groupe Crédit Agricole.

La transition énergétique est pour la France et l'Europe un puissant moteur d'innovation et de croissance, si elle est engagée de façon suffisamment dynamique et menée sur un mode pionnier par les nations européennes. L'enjeu d'innovation dans les produits et les services est considérable tant au niveau de la recherche-développement qu'en matière de déploiement accéléré de solutions innovantes. La poursuite de l'effort national dans ce secteur positionnera la France sur une trajectoire de croissance verte

qui doit s'appuyer sur l'innovation. L'essentiel des politiques climatiques (notamment américaine, allemande, coréenne ou chinoise) va déjà dans ce sens. Confrontée aux enjeux de la lutte contre le changement climatique, **l'économie entre dans une phase de transition : transition énergétique, écologique mais aussi territoriale, sociale et comportementale.** Pendant cette phase transitoire, à la recherche de son évolution future, il est probable que ses mouvements soient épars, divergents entre les endroits du monde, les catégories de population, les cultures. Il serait alors vain de chercher un modèle unique. Guidé par ses valeurs historiques de solidarité et de proximité, le Crédit Agricole a la conviction qu'un accompagnement singularisé, adapté aux spécificités territoriales, pourra mieux prendre en compte l'éclatement des modes de vie et des modes de faire.

Cela induit **une société dans laquelle émergeront de nouvelles formes de coopérations.** Pour un acteur des territoires tel que Crédit Agricole, c'est bien l'action locale de proximité, certes solidaire mais surtout ouverte et créative qui pourra apporter ce facteur de résilience dont chacune, chacun et chaque entreprise aura besoin. L'alliance à une échelle locale entre les acteurs, les opérateurs, les représentations qu'elles soient privées, publiques ou civiles favorisera, notamment par le financement ou l'investissement, la prise en compte de projets, d'idées neuves qui, parce que leur nature ou leur terreau sera fragile du fait de leur différence, demandera de rassembler garanties, appuis et accompagnements partagés pour assurer leur émergence. Cette action locale en réponse à un défi global n'a de sens que si elle contribue à créer des emplois locaux, durables et accessibles dans les territoires. Cette orientation signifie promouvoir le développement économique par des solutions porteuses de renouveau énergétique, écologique et sociétal. C'est tout le sens que nous voulons donner à notre dynamique d'avenir portée par notre Projet sociétal. ■

Post COVID-19, la finance sera durable ou ne sera pas



Anthony ATTIA,
Président-directeur
général d'Euronext
Paris SA, directeur
Groupe du Listing
et du Post-Marché.

Le monde est confronté à des défis importants pour assurer un avenir durable à nos populations et à notre planète. De nombreuses initiatives nationales et internationales ont été mises en place, parmi lesquelles l'accord de Paris signé par 195 pays en décembre 2015, visant à limiter le réchauffement climatique à un niveau inférieur à 2°C. Cela a été une étape significative pour nos sociétés, car il s'agit du tout premier accord juridiquement contraignant pour lutter contre le changement climatique.

Aujourd'hui, l'industrie financière et les entreprises ont un rôle clé à jouer dans la transition vers une société non seulement plus respectueuse de l'environnement, mais également plus responsable vis-à-vis des citoyens et de sa propre organisation. Les critères ESG, concernant des éléments environnementaux, sociaux et de gouvernance, sont utilisés pour analyser la performance extra-financière des entreprises et permettent aux investisseurs de mieux diriger l'allocation de leurs actifs au profit d'entreprises qui se sont engagées dans une démarche plus responsable.

Nous constatons que la demande d'actifs socialement responsables augmente. L'Europe représente la plus grande concentration d'actifs d'investissement durables au monde, avec un total de 33,14 milliards de dollars investis au 1^{er} trimestre 2020, soit 72,5% des encours mondiaux¹. Sur les marchés d'Euronext, les sociétés du secteur « cleantech » ont levé près de 3,8 milliards d'euros en actions depuis 2013, et près de 500 millions d'euros depuis le début de l'année 2020.

De la même manière, les entreprises sont de plus en plus incitées par les investisseurs, à divulguer davantage d'informations extra-financières pertinentes, ce qui représente pour elles de

réelles opportunités mais également des défis majeurs.

Permettre aux entreprises de bénéficier de plus d'allocation de capital

L'allocation de capital est une incitation essentielle pour les entreprises à poursuivre la transition de leurs activités et à accroître leur niveau de transparence concernant les informations extra-financières. Un certain nombre d'initiatives ont été lancées, essentiellement axées sur les obligations et les indices à ce stade.

Au sein d'Euronext, nous développons les moyens de contribuer à un processus d'allocation de capital plus durable, au premier rang desquels :

- **L'éducation** : plus de 50 % des sociétés cotées en Europe² ne sont pas soumises à ce jour à la NFRD (Non-Financial Reporting Directive), alors que nous observons une augmentation de 72 %³ du nombre de réglementations et initiatives non financières de l'UE depuis 2013. Conscients de cette complexité, nous mettons en place des initiatives pour les sociétés cotées en bourse afin d'accélérer leur cheminement vers une nouvelle vision à long terme, tout en les dotant d'outils leur permettant de comprendre et de communiquer aux investisseurs les informations pertinentes qui leur sont nécessaires.
- **Le financement** : afin de promouvoir les sociétés engagées vers une démarche plus responsable, nous élaborons des produits, des labels et des compartiments de marché. Nous avons récemment complété notre offre ESG : par la création d'un nouvel indice Euronext Eurozone ESG Large 80 avec Vigeo Eiris, ou encore avec l'extension de notre compartiment obligatoire ESG à tous les types d'obligations ESG, avec un accent particulier sur les « Blue Bonds ».

1/ Source : Morningstar <https://www.morningstar.co.uk/uk/news/202274/investors-back-esg-in-the-crisis.aspx>.

2/ La NFRD s'applique aux entreprises en Europe de plus de 500 employés.

3/ Source : Dataraman <https://www.dataraman.com/non-financial-reporting-directive/>.

Aujourd'hui, Euronext est la principale place de marché mondiale pour la cotation d'obligations, avec 40 000 produits. Plus de 300 obligations ESG émises par près de 130 émetteurs sont cotées sur nos marchés. Nous comptons plus de 40 indices ESG, et la création d'indices ESG a représenté 82% de nos nouveaux lancements d'indices en 2019.

- **Le conseil et l'accompagnement** : à travers notre filiale Euronext Corporate Services, nous proposons une offre de conseil sur-mesure pour aider les entreprises cotées à construire et communiquer le pilier ESG de leur equity story afin d'attirer de nouveaux investisseurs et d'améliorer la perception du marché de leur stratégie RSE. Nous proposons également des solutions de digitalisation pour les roadshows et des outils de gouvernance dématérialisés, pour permettre aux entreprises de limiter leur impact environnemental.

Un manque d'harmonisation des normes de reporting pour les entreprises

Plusieurs standards existent pour guider les efforts de reporting ESG des entreprises, parmi lesquels ceux du GRI (Global Reporting Initiative) ou encore de l'IIRC (International Integrated Reporting Council). Nous constatons que les émetteurs matures sur le plan ESG ont désormais tendance à suivre les recommandations du TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosures). L'adoption de la taxonomie européenne devrait apporter plus de clarté par la création d'un langage commun aux investisseurs et aux émetteurs. Cependant, elle se révèle très dense et assez sophistiquée. Les participants de marché devraient maintenant trouver des moyens de la rendre opérationnelle et exploitable.

Dans l'intervalle, nous avons publié un guide de reporting ESG à destination de nos émetteurs, afin de leur fournir un cadre simple et une aide à la préparation de leur rapport ESG. Notre guide, accessible gratuitement sur notre site internet, est destiné à des émetteurs moins matures sur le sujet, en complément des normes publiées.

Plus d'ESG dans un monde post COVID-19 ?

Avec l'augmentation des normes réglementaires et l'appétit croissant des investisseurs pour les actifs durables, les entreprises vont

inégalement accélérer leur transition écologique et sociale. De nombreux éléments soulignent cette tendance :

- **Un niveau croissant de maturité des sociétés cotées sur les thématiques ESG** : à la suite de deux consultations que nous avons réalisées en 2018 et 2020, nous observons des progrès significatifs en ce qui concerne la sensibilisation, la compréhension et la gestion des sujets ESG au sein des sociétés cotées. Cela témoigne d'un engagement grandissant motivé par les entreprises. L'impulsion de Danone, qui a annoncé devenir la première « société à mission » pendant la crise sanitaire, en est une bonne illustration.

- **Une vision long-terme de la performance** : nous constatons que les actifs responsables se sont mieux comportés tout au long de la crise, moins affectés par les turbulences du marché et plus aptes à rebondir dans le monde de l'après-crise. Les valeurs de l'indice Euronext Eurozone ESG Large 80, qui analyse la performance ESG des 80 plus grandes capitalisations sur Euronext, ont mieux résisté depuis le début de la crise : -15% contre -18% pour l'Euronext 100⁴.

- **Vers un cadre de finance durable plus formalisé** : L'écosystème, la réglementation et la pression des investisseurs ne feront qu'augmenter à mesure que nous avancerons dans le cadre du plan de financement durable de la Commission européenne. En France plus particulièrement, les plans de développement durable sont accélérés dans l'ensemble du secteur financier, avec un bon bilan et des objectifs de plus en plus ambitieux.

En conclusion, la transition vers une finance et une société plus durables est en marche. La crise sanitaire accélérant cette transition, les sociétés déjà engagées dans leur transformation rencontreront plus d'acteurs financiers pour soutenir leur croissance. A nous, entreprises, infrastructures de marché, organisations et instances citoyennes, de poursuivre nos efforts vers un monde plus responsable et durable. ■

Le label ISR¹ ou la révolution extra-financière de l'investissement immobilier



Arnaud DEWACHTER,
Associé-Fondateur
de Ethiket*

* Créée en 2020, Ethiket est une société de conseil des investisseurs en immobilier engagés dans des pratiques responsables et motivés par les labels de qualité : ISR, GreenFin, RSE etc.

- 1/ Le contenu du présent article repose sur la version en cours au 18 mai 2020 du projet de référentiel immobilier du label ISR.
- 2/ Association française de la gestion
- 3/ Forum pour l'investissement responsable
- 4/ Différentes études sur ce thème parviennent à des conclusions équivoques qui ne permettent pas de trancher définitivement le point.

Parmi les nombreux dossiers posés sur le bureau du Ministre de l'économie et des finances et destinés à préparer notre « vie d'après la Covid » figure le projet de texte qui viendra élargir à la classe d'actifs Immobilier le champ d'application du label « Investissement socialement responsable » (ISR) lancé en 2016. Bien au-delà d'une simple actualité réglementaire, c'est l'an I de la révolution ESG de l'investissement immobilier dont il est question ici.

L'ISR immobilier, proposition de définition

On reconnaît qu'une discipline est naissante notamment au flou sémantique dont souffrent les principaux termes qui la caractérisent et le sujet de la « finance responsable » n'échappe pas à cette règle. Qui saura situer sans hésiter l'ESG par rapport à l'*impact investing* ou encore la philanthropie dont il est beaucoup question actuellement ? Avant de préciser notre propre acception, nous commencerons par rappeler la définition reconnue de l'ISR entendu comme un « placement qui vise à concilier performance économique et impact social et environnemental en finançant les entreprises et les entités publiques qui contribuent au développement durable quel que soit leur secteur d'activité. En influençant la gouvernance et le comportement des acteurs, l'ISR favorise une économie responsable » (AFG²-FIR³, 6 juillet 2013).

Sans même entrer dans le débat sur les performances obtenues respectivement par les fonds labellisés ISR et ceux qui ne le sont pas⁴, on posera le postulat que l'investisseur socialement responsable n'est pas nécessairement disposé à perdre en valeur ou en flux par rapport à

ce qu'il aurait perçu avec une gestion non labellisée. En revanche, il souhaite apprécier l'utilité perçue par la collectivité par l'effet extra-financier (aux plans environnemental, sociétal et de gouvernance) de l'activité économique promue au moyen des capitaux qu'il a confiés. L'ISR procède d'une double exigence au terme de laquelle l'investisseur entend connaître le retour extra-financier de son placement sans pour autant renoncer *a priori* à son espérance de gain financier. Il se distingue ainsi de l'*impact investing* et de la philanthropie comme l'illustre la « courbe des valeurs » que nous proposons ci-après.



ESG, ISR, *impact investing* et philanthropie

Pour prolonger cette précision sémantique, nous ferons sort à deux confusions que l'ISR immobilier, à peine lancé, entraîne déjà dans son sillage

D'une part, il ne s'agit pas d'un nouveau *green label* des bâtiments.

Le nouveau label sanctionnera la gestion des fonds immobiliers et non pas celle de leurs immeubles considérés individuellement. De plus,

5/ Au 31 janvier 2020, on comptait 395 fonds labellisés pour un actif total sous gestion de 150 mds € (source : www.labelisr.fr).

6/ 6 Français sur 10 déclarent accorder une place importante aux impacts environnementaux et sociaux dans leurs décisions de placements même si le concept d'ISR reste toujours méconnu du grand public : 61% des personnes interrogées déclarent n'avoir jamais entendu parler de l'ISR (source : « 10^{ème} enquête Ifop pour Vigeo Eiris et le FIR », 19 septembre 2019).

7/ Autorité des marchés financiers, Position - Recommandation DOC-2020-03, « Informations à fournir par les placements collectifs intégrant des approches extra-financières », 11 mars 2020. Il s'agit du premier document de doctrine publié par le régulateur sur ce thème.

8/ Destiné à stimuler le financement de la Transition Écologique et Énergétique (TEE), l'article 173 de la loi dite TEE instaure, pour la première fois, des obligations d'information pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, et plus largement l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement.

il est prévu que la part de la note ESG de l'actif liée à son empreinte environnementale sera limitée à 60 % du total, de manière à s'assurer que le gestionnaire agisse également sur les piliers S et G. C'est la « parabole du triathlète » qui, sans être nécessairement un spécialiste pointu des trois disciplines dans lesquels il s'élançait successivement, se doit d'atteindre un niveau minimal de performance dans chacune d'elles. Enfin, comme on le verra par la suite, le parc immobilier étant très majoritairement composé de bâtiments « anciens », le label ISR, même s'il ne dédaigne pas les immeubles neufs ou récemment restructurés et dotés d'une certification environnementale (HQE, BREEAM etc.), devrait majoritairement viser l'amélioration dans le temps de la note ESG des immeubles.

D'autre part, l'ISR immobilier n'est pas conditionné *a priori* par le statut socio-économique moins favorisé des locataires (logements intermédiaires et sociaux, étudiants, saisonniers, seniors dépendants...). Un fonds labellisé pourrait ne compter à son actif que des immeubles de bureaux dans des quartiers d'affaires et prendre attentivement soin des « cols blancs » au sein de ses entreprises locataires (qualité de l'air, qualité de l'eau potable, équipements sportifs, conciergerie...). À l'inverse, une entité gestionnaire de HLM qui connaîtrait des difficultés pour remplir ses obligations de bailleur ne pourrait être reconnue comme incluse dans une démarche ESG. Mais il est vrai qu'une stratégie de détention d'actifs destinés à des locataires « sociaux » entre spontanément en résonance avec une démarche ISR. Le S de l'ESG doit d'abord s'entendre comme la mesure de l'impact « sociétal » de l'usage du bâtiment pour lequel l'approche sociale est une porte d'entrée naturelle.

L'ISR et l'immobilier, duo gagnant

Trois raisons principales ont motivé la réflexion sur l'intégration de l'investissement immobilier dans le périmètre d'application du label ISR.

En premier lieu, on note la demande croissante des investisseurs⁵ (d'abord les institutionnels attachés à la maîtrise du risque et de plus en plus les particuliers soucieux de « donner du sens à leur épargne »⁶). Ce fait induit la nécessité d'une normalisation des démarches d'investissement « responsable » apparues chez certains des

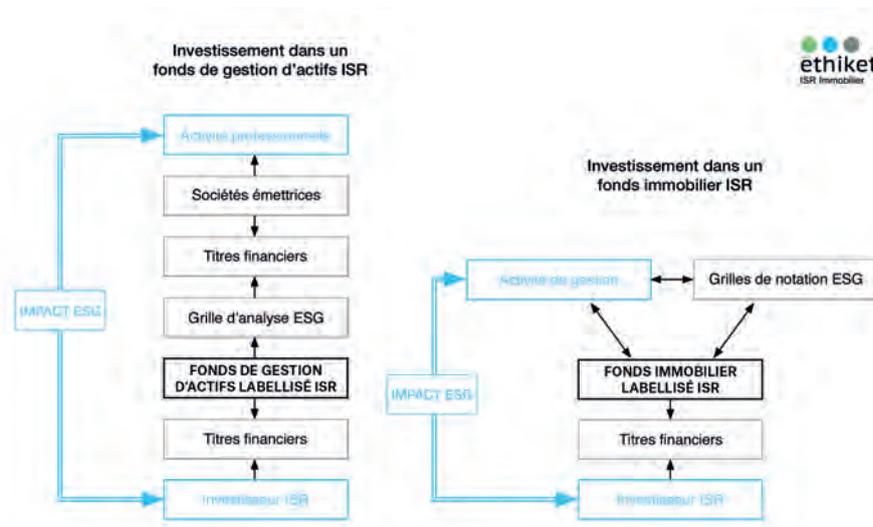
acteurs de la profession, de manière à garantir l'existence d'un socle minimal de diligences dans la gestion et la cohérence de l'offre marketing⁷.

Or, les fonds d'investissement alternatif (FIA) spécialisés en immobilier étaient jusqu'à présent en dehors du périmètre des prescriptions existantes : le label ISR ne traitait que des valeurs mobilières et les fonds non cotés ne sont curieusement pas concernés par les dispositions de l'article 173 de la TEE⁸. Le label ISR immobilier viendra rétablir le standard exigible des FIA.

Enfin, il était opportun de capitaliser sur l'aptitude manifeste de la gestion des actifs immobiliers pour s'inscrire sensiblement dans les trois domaines de l'ESG.

Cette congruence spontanée entre ESG et immobilier est d'abord liée au modèle de fonctionnement de la gestion des fonds investis en immobilier par rapport à ceux composés de valeurs mobilières. Basiquement, le gestionnaire d'actifs financiers applique une grille d'analyse extra-financière à des titres financiers (actions ou obligations) représentatifs d'une activité économique conduite par des tiers, les émetteurs. Sa capacité d'agir dans les trois domaines E, S et G se résume donc à acquérir, conserver ou céder les titres selon qu'ils sont jugés conformes ou non à la stratégie ISR du fonds sous gestion. Le tout en prenant part aux Assemblées générales des participations en question afin de tenter d'influencer les décisions dans la direction jugée souhaitable par ce même gestionnaire ISR.

La situation du gestionnaire d'actifs réels tels que l'immobilier est très différente. Outre le fait d'assumer la gestion de l'enveloppe juridique, fiscale et technique que constitue le fonds d'investissement, il est aussi celui qui acquiert, valorise, entretient et cède les immeubles et participations immobilières constituant l'actif dudit fonds. On en conclut que, plus directement et plus aisément que son homologue en charge de la gestion de valeurs mobilières ou même d'un capital-risqueur, le professionnel de l'immobilier dispose effectivement des moyens pour doter son activité de gestion professionnelle d'un effet ESG sensible.



Impact ESG de la gestion d'actifs : cas des valeurs mobilières et de l'immobilier

Cette capacité d'influer directement sur l'état et l'exploitation des actifs sous-jacents aboutit à des effets sensibles sur chacun des trois piliers de l'ESG.

L'environnemental (E). Alors même que le secteur immobilier a engagé sa « révolution verte » depuis le lancement du Plan Bâtiment durable en 2008, il demeure, entendu *lato sensu*, le deuxième émetteur de gaz à effet de serre (GES) après les transports. En France comme ailleurs, l'immobilier restera un chapitre incontournable de la décarbonation de l'économie.

Le sociétal (S). L'immobilier est « sociétal » par essence tant il accompagne le développement humain à partir de la sédentarisation progressive de nos lointains ancêtres. Quelque dix millénaires après l'apparition du néolithique, qu'il s'agisse de mener sa vie de famille, de travailler, de consommer, de se cultiver ou de se divertir, les citoyens des pays développés passeraient en moyenne quotidienne 22 heures sur 24 dans un bâtiment. Avec le développement progressif du label ISR, chacun concevra les immeubles, quel que soit leur usage, comme des dispensateurs de services socio-économiques au bénéfice de la population : le locataire, mais aussi l'utilisateur occasionnel, les riverains ou encore la collectivité dans son ensemble.

La gouvernance (G). C'est le domaine dans lequel il a paru nécessaire de s'écarter franchement de son acception prévalant dans le

cas des valeurs mobilières. Dans ce dernier cas, le gestionnaire ISR applique une grille d'analyse extra-financière suivant des critères publiés (éthique des affaires, parité hommes-femmes etc.) et prend part aux résolutions d'Assemblées générales des entités dans lesquelles il a pris une participation. La démarche du gestionnaire d'actifs labellisé ISR repose majoritairement sur le principe de l'exclusion des entités émettrices jugées incompatibles avec la stratégie du fonds. D'où une influence possible sur des sociétés cotées dans l'hypothèse où des actionnaires avec une participation significative décidaient de céder leurs parts sur des justifications extra-financières⁹. Un immeuble ne connaît pas ce type de risque et l'approche par l'exclusion n'est donc pas applicable au secteur immobilier. Au contraire, un bâtiment particulièrement énergivore (la fameuse « passoire énergétique ») ou non conforme à la réglementation (amiante, accessibilité des personnes à mobilité réduite ...) peut s'intégrer dans une démarche ISR dès lors que le fonds propriétaire s'engage à mobiliser les moyens nécessaires pour le porter au niveau fixé dans sa stratégie et dans le délai requis¹⁰.

Pour adapter opportunément à ce secteur le « G », le domaine des interactions sociales, il convient de rappeler que l'immeuble est un lieu de rattachement avec certaines catégories de personnes sur lesquels le gestionnaire ISR peut exercer une influence (locataires) ou même une contrainte contractuelle (délégataire et prestataires) afin que ces derniers s'engagent

9/ Voir l'exemple de BlackRock, le premier groupe mondial de gestion d'actifs qui, bien que contesté dans la sincérité de son engagement ESG, porte en exergue deux priorités (la diversité et le climat) sur le fondement desquelles il se prononce chaque année sur les quelque 160 000 résolutions présentées au sein de 17 000 assemblées d'actionnaires des 1 500 entreprises du monde entier dans lesquelles il détient une participation.

10/ Dans le cas extrême, un bâtiment peut conserver une valeur résiduelle significative du fait même de la qualité de l'emplacement du terrain sur lequel il a été bâti et justifier ainsi une opération de restructuration ou de démolition-reconstruction.

Phases de déploiement	Déclinaison																
Définition de la stratégie ISR du fonds	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboration de la stratégie ISR du fonds en fonction de son antériorité (en création ou existant), ses investisseurs (« grand public » ou professionnels : <i>club deal</i> ou fonds dédié) et ses actifs (quantité, nature et caractéristiques) • Introduction de la stratégie ISR du fonds dans les documents contractuels 																
Elaboration de la grille ESG du fonds	<ul style="list-style-type: none"> • Détermination d'une série de critères (12 au minimum) rattachés à chacun des 3 domaines ESG • Cantonement des critères <table border="1"> <thead> <tr> <th>Domaine</th> <th>E</th> <th>S</th> <th>G</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Part du domaine concerné dans la note ESG de l'actif</td> <td>entre 30 et 60%</td> <td>entre 20 et 50%</td> <td>entre 20 et 30%</td> </tr> <tr> <td>Part de chaque critère imposé dans le domaine concerné</td> <td>entre 10 et 30%</td> <td>entre 10 et 30%</td> <td>entre 10 et 30%</td> </tr> <tr> <td>Part de chacun des autres critères retenus dans le domaine concerné</td> <td>≤ à 30%</td> <td>≤ à 30%</td> <td>≤ à 30%</td> </tr> </tbody> </table>	Domaine	E	S	G	Part du domaine concerné dans la note ESG de l'actif	entre 30 et 60%	entre 20 et 50%	entre 20 et 30%	Part de chaque critère imposé dans le domaine concerné	entre 10 et 30%	entre 10 et 30%	entre 10 et 30%	Part de chacun des autres critères retenus dans le domaine concerné	≤ à 30%	≤ à 30%	≤ à 30%
Domaine	E	S	G														
Part du domaine concerné dans la note ESG de l'actif	entre 30 et 60%	entre 20 et 50%	entre 20 et 30%														
Part de chaque critère imposé dans le domaine concerné	entre 10 et 30%	entre 10 et 30%	entre 10 et 30%														
Part de chacun des autres critères retenus dans le domaine concerné	≤ à 30%	≤ à 30%	≤ à 30%														
Notation des actifs du fonds	<ul style="list-style-type: none"> • Attribution à chaque actif d'une note ESG (sur 100) • Détermination et justification de la « note-seuil » du fonds (NSF) avec un objectif à 3 ans : <ul style="list-style-type: none"> - pour les actifs > NSF (« best in class ») : objectif de maintien de la note - pour les actifs < NSF (« best in progress ») : objectif d'amélioration significative de la note avec transmission du BP justificatif. 																

à leur tour dans une démarche personnelle et/ou professionnelle durable et vertueuse (sensibilisation des locataires sur la gestion de l'énergie, de l'eau et des déchets, exigence d'une politique ESG des fournisseurs etc.).

Au maximum de « l'exigence raisonnable »

Le but des professionnels qui ont promu la réflexion sur le référentiel immobilier du label ISR a été d'atteindre le maximum de « l'exigence raisonnable ». C'est-à-dire de porter à leur terme acceptable les exigences opérationnelles attendues des professionnels tout en prenant en considération la réalité du secteur immobilier. Ce niveau d'exigence sera croissant : il s'adaptera à la capacité des acteurs à « faire mieux » à l'avenir. Ambitieux et pragmatique à la fois, le label ISR immobilier place le gestionnaire dans une situation de « liberté contrôlée ».

Liberté car il revient à ce dernier de définir la stratégie ISR du fonds et d'élaborer la grille de notation (critères de moyen et de résultat et barèmes attachés) applicable à chacun des actifs détenus.

Avec un contrôle lié aux exigences fixées par le référentiel (tableau *supra*).

Ces obligations s'accompagnent d'une obligation de *reporting* régulier à destination des investisseurs. Le rapport ESG annuel du fonds immobilier labellisé présente de manière contextualisée l'évaluation extra-financière des cinq actifs les plus performants, des cinq actifs les moins performants et des cinq actifs les plus importants en valeur, en précisant les plans d'amélioration à mettre en œuvre.

Le gestionnaire devra par ailleurs apporter toutes les informations et justifications utiles au labellisateur qui délivrera le précieux sésame et en contrôlera régulièrement la bonne exécution. Avec le risque ultime de retrait du label si les objectifs énoncés ne sont pas atteints.

On le voit, le label ISR immobilier élimine le risque d'écoblanchiment (ou *greenwashing*) couramment reproché à la finance responsable. Bien au contraire, 2020 marquera le lancement de la révolution extra-financière de l'investissement immobilier. ■

Fondation actionnaire : et si l'actionnariat était au service de l'intérêt général ?

« Actionnaire d'intérêt général » :
serait-ce un oxymore ?



**Geneviève FERONE
CREUZET,**
et
Virginie SEGHERS,
Cofondatrices
de Prophil

Alors que la rémunération du capital est communément admise pour servir des intérêts privés, un modèle alternatif de gouvernance et de propriété des entreprises s'est développé chez nos voisins européens : la fondation actionnaire ! Si le modèle est encore méconnu en France, 68% des entreprises danoises appartiennent en totalité ou en partie à des fondations... Et pas des moindres ! Ikea en Suède, Velux au Danemark, Rolex en Suisse ou encore Bosch en Allemagne sont ainsi détenues par un actionnaire d'intérêt général. Que pouvons-nous retirer de cette expérience pour le futur de l'actionnariat ?

La fondation, un actionnaire-philanthrope

Contrairement aux actionnaires classiques, la contribution au bien commun est au cœur du projet de la fondation : c'est une structure à but non lucratif dédiée à une cause d'intérêt général. Lorsqu'elle est actionnaire, la fondation détient tout ou partie des titres d'une entreprise commerciale ou industrielle. Elle est dès lors investie d'une double mission : d'une part, philanthropique, en soutenant des projets d'intérêt général grâce aux dividendes qu'elle perçoit, et d'autre part, économique, en jouant son rôle d'actionnaire en fonction de sa charte d'engagement et de ses droits de vote. Une double casquette qui dote la fondation de prérogatives bien plus larges que celles des actionnaires traditionnels !

Dans ce modèle atypique de gouvernance, les revenus du capital ne sauraient donc profiter à un nombre restreint de personnes. Par définition, la fondation n'appartient à personne et ne peut être rachetée : les profits sont alors réinvestis dans l'intérêt de l'entreprise, et/ou redistribués à des causes d'intérêt général. Actionnaire stable et de long terme, la fondation permet de sanctuariser la mission et les valeurs fondatrices de l'entreprise, de la protéger de rachats éventuels (voire d'OPA hostiles), ou encore de faire preuve de patriotisme économique, en maintenant l'emploi et le capital sur le territoire.

Au Danemark, la Fondation NovoNordisk, propriétaire du géant pharmaceutique éponyme cotée en bourse, fait figure de cas d'école. Elle détient via la Holding Novo A/S (qu'elle contrôle à 100%) près de 70% des droits de vote dans chacune des deux filiales (cotées en bourse), et joue donc un rôle majeur dans l'orientation stratégique du groupe, dont les performances financières sont impressionnantes. Le groupe domine aujourd'hui le marché de l'insuline, et enregistre une hausse du chiffre d'affaires de 6% entre 2018 et 2019, s'élevant à environ 16,4 milliards d'euros. La Fondation gère également des activités d'investissements et veille au développement de la recherche au sein des entreprises du groupe. Par ailleurs, la fondation NovoNordisk est la plus généreuse du Danemark : en 2018, elle reverse l'équivalent

de 228 millions d'euros dans les domaines scientifiques et social, soit environ 7% des dépenses publiques consacrées à la recherche au Danemark ! Un parfait exemple d'alliance vertueuse entre mission philanthropique et de mission économique !

Performance financière et fondation actionnaire : quels résultats ?

La fondation NovoNordisk est-elle une exception ? Face à un tel modèle actionnarial, il est facile d'imaginer le scepticisme des marchés financiers quant à la performance d'une entreprise détenue par une fondation. Cette dernière ne chercherait-elle pas à maximiser son revenu au profit de l'exercice de sa mission philanthropique, au détriment de l'entreprise ou des autres actionnaires ? La présence de la fondation en tant qu'actionnaire dévaloriserait-elle alors la valeur de la société ? Afin de répondre à cette question, des chercheurs ont travaillé sur les liens entre performance boursière et actionnariat d'intérêt général¹. Leurs résultats confirment bel et bien un comportement hostile des marchés face aux fondations actionnaires : la valeur actionnariale d'une entreprise augmente lorsqu'une fondation annonce diminuer sa participation au capital. A l'inverse, les effets sur la valeur sont presque nuls lorsqu'elle annonce augmenter le volume de ses parts. Les auteurs nous préviennent néanmoins de toute interprétation hâtive : le manque de connaissance du modèle de fondation actionnaire serait à l'origine du scepticisme des marchés financiers.

Pourtant, d'autres travaux ont montré que les entreprises détenues par des fondations étaient autant, voire plus performantes que leurs consœurs à l'actionnariat traditionnel. Le caractère stable de ce type d'actionnariat apporte un véritable avantage comparatif pour les sociétés ainsi détenues, notamment dans les secteurs guidés par des objectifs de long terme, comme la R&D². Ces dernières sont également plus résistantes aux chocs exogènes, et notamment aux crises économiques. Ainsi, 80% des entreprises « conventionnelles » de plus de 30 ans disparaissent avant leur 60^{ème} anniversaire... contre seuls 30% pour les entreprises détenues par des fondations³. Par exemple, l'entreprise allemande Zeiss, propriété de la fondation Carl Zeiss Stiftung depuis 1888, prospère depuis

plus de 130 ans, générant un chiffre d'affaires de plus de 6 milliards d'euros en 2018-2019. En Suède, la banque Handelsbanken, contrôlée par plusieurs fondations parmi lesquelles la OktogonenFoundation (10,3%) est par ailleurs sortie indemne de la crise économique de 2008 contrairement aux autres banques...

Un modèle d'avenir

A l'aune de ces avantages et des réflexions sur l'utilité sociale de l'entreprise, les initiatives en faveur des fondations actionnaires se multiplient en Europe. En France, où il existe une frontière culturelle particulièrement marquée entre l'économie et la philanthropie, le modèle de fondation actionnaire se développe progressivement grâce aux travaux du Think and Do Tank Prophil⁴. Malgré l'absence d'un statut dédié autorisant pleinement la double mission économique et philanthropique de la fondation actionnaire, une quinzaine d'entrepreneurs aux profils variés a décidé d'adopter ce modèle innovant de gouvernance. On compte parmi eux des acteurs de la presse (Mediapart, La Montagne), de la filière bio (Lamazuna, Arcadie...), des grands groupes (Naos), du conseil (SeaBird), des PME familiales (Archimbaud, Bureau Vallée)... ! A l'initiative de Prophil, ces pionniers se sont regroupés au sein de la communauté De Facto (Dynamique européenne en faveur des fondations actionnaires) pour porter un plaidoyer collectif auprès des décideurs publics... Et tenter de faire évoluer la frontière très marquée entre intérêt général et entrepreneuriat !

En définitive, la période de crise généralisée que nous traversons nous rappelle l'urgence de réinventer nos modèles économiques, vers plus d'inclusivité, de durabilité, et dans le respect des limites planétaires. Et cela ne se fera pas sans l'engagement des actionnaires pour l'intérêt général ! Ce détail n'a d'ailleurs pas échappé aux participants de la Convention citoyenne pour le climat, qui propose de taxer de 4% les dividendes des entreprises qui en versent plus de 10 millions d'euros par an. Alors, pourquoi ne pas inverser le modèle, en mettant les profits au service de l'intérêt général plutôt qu'aux intérêts particuliers ? La fondation actionnaire est la preuve qu'un actionnariat au service du bien commun est possible, sans nuire à la pérennité économique de nos entreprises. ■

1/ ACHLEITNER, A-K., BAZHUTOV, D., BETZER, A., BLOCK., J, HOSSEINI, F. (2017), "Foundation Ownership and Shareholder Value : an Event Study", Review of Managerial Science

2/ PROPHIL, « Fondation actionnaire : un modèle résilient en temps de crise ? », 31/03/2020 : revue des travaux de Steen Thomsen sur la résilience et la performance des entreprises détenues par des fondations

3/ Ibid.

4/ A la fois cabinet de conseil et de recherche, Prophil défrixe de nouveaux modèles économiques et de gouvernance au service du bien commun, et accompagne les entrepreneurs à toutes les étapes de leur engagement. Prophil étudie depuis 2015 le modèle de fondation actionnaire, et a publié deux études sur le sujet : PROPHIL, *Les fondations actionnaires. Première étude européenne*, Les études de Prophil, N°1, 2015 / PROPHIL, *Voyage au pays des fondations actionnaires*, Les guides pratiques de Prophil, N°2, 2020

« Finance Durable et Fintech »

Le pôle Finance Innovation labellise des fintechs durables depuis sa création et est ainsi un observatoire des grandes tendances de la fintech durable.



Christine GARDIES,
Chargée
de mission Métiers
du Chiffre
PÔLE FINANCE-
INNOVATION



**Maximilien
NAYARADOU,**
Directeur Général
PÔLE FINANCE-
INNOVATION

Historiquement ces fintechs durables sont regroupées dans la filière Economie Sociale et Solidaire du pôle, parmi elles : *Microdon* (2011), *Lumo* (2012), *Riskenergy* (projet collaboratif avec Carbone 4 2012, devenue *Beyond Rating*), *Equosphère*, *Wedogood* et *Yelloan* (2015, deux « Fintechs de l'Année »), *Lita.co* (2015), *Benoolend* (2015), *ZEI* (2016), *Solylend* (2017), *Ecotree* (2017), *Paygreen* (2018) *Commeon* (2018), *France Barter* (2019)...

Petit à petit, en parallèle de cette vague de fintech sociale et solidaire, la « fintech verte » gagne les secteurs financiers plus traditionnels allant au-delà de l'ESS. La finance au service de l'environnement est souvent limitée à l'allocation des ressources via les sociétés de gestion d'actifs, car le secteur a saisi ces enjeux depuis plusieurs années (critères ESG, ISR...) et les fintechs aussi (*Active Asset Allocation*), mais de nombreux enjeux concernent l'ensemble des filières de la finance : de la banque (tendance récente des néobanques vertes *Helios*, *Onlyone...*), à l'immobilier (*Qlay*, *Oze Energies*) en passant par la finance d'entreprise (petites et grandes, tertiaire, secondaire ou primaire *Reverdir*) ou encore l'assurance (*Descartes Underwriting* « Insurtech de l'Année », « Lauréat Challenge *Fintech* for Tomorrow »). Cependant la maturité et la vitesse de croisière de ses fintechs est encore à atteindre, la plupart d'entre elles sont encore jeunes.

Globalement, le secteur de la finance durable prend progressivement de l'importance : ISR, Green Bonds, microcrédit, inclusion financière, une nouvelle page s'est ouverte peu de temps

avant la crise avec la loi Pacte et la raison d'être des entreprises. Mais le secteur peine encore à se développer : trop novateur, trop risqué, pas assez rentable...

La crise économique actuelle tend à tordre ces idées. Trois constats ressortent : d'une part les entreprises seraient plus performantes lorsqu'elles prennent en compte des critères extra-financiers dans leur stratégie, d'autre part elles seraient plus résilientes face aux aléas économiques et environnementaux sur le court et le long terme, enfin ces fintechs durables permettraient de soutenir une grande partie de notre économie jusque-là mal adressée. L'inclusion financière (*Finfrog* avec le microcrédit, *Finense* avec les personnes âgées), le soutien des entreprises locales (*Tudigo* avec le financement participatif local), l'investissement dans des entreprises soucieuses des aspects extrafinanciers deviennent soudainement clés.

Le soutien financier pour un modèle de société plus respectueux des enjeux environnementaux et sociaux dépend de nombreux facteurs : la réglementation en est un majeur, la volonté des acteurs économiques également mais l'équation n'est pas si simple. Ce sont des modèles économiques à réinventer en prenant compte des enjeux économiques étroitement liés aux enjeux sociaux et environnementaux qui eux étaient jusqu'alors peu intégrés et loin d'être maîtrisés par les acteurs économiques. Les fintechs ont une réelle carte à tirer sur cette redéfinition des modèles : l'agilité de celles-ci avec les datas (pour orienter les décisions et les actions) ou l'administratif et le réglementaire en font des atouts non négligeables. Cependant, leur



agilité ne suffit pas, l'histoire l'a montré jusqu'à présent : il faut également une conscience des acteurs économiques, un dialogue entre ceux-ci et un soutien des politiques publiques. La conscience semble de plus en plus forte ce qui prépare un terrain bien propice pour ces fintechs durables.

La force de cette dynamique de fintech durable est la même que la fintech classique avec quelques années de décalage : les fintechs durables proposent des solutions à leur échelle et les acteurs traditionnels commencent à s'en emparer (rachat *Kisskissbankbank* par la *Banque Postale*, de *Commeon* par *Hopenings*) voire à développer leur propre outils (*Peers* de la *Société Générale*) et même les acteurs publics s'y impliquent : *Mipise* développe des plateformes de financement participatif pour les collectivités publiques, *France Barter* noue des partenariats avec les collectivités locales et d'autres discussions s'intensifient avec la crise entre acteurs publics et fintechs pour une relance plus durable et résiliente.

Pour accompagner cette tendance, le pôle déploie différentes actions. Sortie d'une étude avec le cabinet *Ailancy* et une table ronde sur le rôle de cette finance durable dans la sortie de crise, durant le *Fintech Community* du 1^{er} Juillet 2020. Ceci avant de lancer un groupe de travail pour déterminer les leviers à actionner pour accélérer la dynamique de l'écosystème. En parallèle, le pôle travaille avec *Finance for Tomorrow* à stimuler l'innovation financière au service de l'environnement avec le « Challenge *Fintech for Tomorrow* ». L'enjeu à présent est de soutenir également les acteurs plus matures et de structurer le marché en favorisant toujours plus les interactions entre les acteurs.

Le terrain est fertile, mais le chantier est vaste car multisectoriel.

Ces derniers temps, les débats ont été âpres vis-à-vis des milliards mis sur la table pour soutenir nos entreprises, notamment quant aux conditions liées aux versements des dividendes, des investissements environnementaux, du chômage partiel... des conditions sociales et environnementales clairement liées aux versements financiers. La pression est forte pour que cette relance se fasse pour une société plus durable. La difficulté n'est aujourd'hui pas forcément de convaincre de cette nécessité (même s'il reste du chemin) mais aussi d'en trouver les moyens. C'est peut-être l'occasion de se poser sur ces outils que proposent les fintechs ? Les directeurs financiers, les trésoriers, les comptables peuvent eux aussi s'emparer de ces outils et ainsi contribuer à un cercle vertueux embarquant avec eux les entreprises, les institutions financières, les pouvoirs publics et les citoyens.

À titre d'exemple, plusieurs leviers s'offrent aux financiers d'entreprise. Le premier repose sur la supply chain : revoir le fonctionnement des entreprises au niveau des fournisseurs en les identifiant comme RSE compliant (ou non) avec *Abcsr*, ou encore en conditionnant le financement de stock par une politique RSE importante avec *Champollion Finance* ; réaliser des gains économiques en valorisant des déchets comme le propose *Eqosphere* depuis 2014 ou son concurrent *Phenix* à toutes les sociétés d'optimiser les process de revalorisation de tous types d'inventaires.

Le deuxième levier repose sur l'allocation des ressources pour financer les investissements tournés vers la transition comme le proposent plusieurs plateformes de *crowdfunding* (*Lendosphère*, *Lumo*...).

Enfin un troisième levier, et non des moindres, concerne les indicateurs : comptables (*Compta Durable*) ou d'investissement (*Trendeo*) pour appuyer les décisions des directions financières.

Les idées des fintechs émergent pour favoriser une société plus durable, d'autres sont à créer mais il faut également que les bénéficiaires s'en emparent. C'est là tout le rôle du pôle : faire émerger des nouveaux projets (appel à projet du pôle ouvert jusqu'au 16 novembre) les faire connaître au sein du monde de la finance et aux sein des autres secteurs et favoriser ainsi les synergies inter-sectoriel. ■

LISEA, concessionnaire de la LGV SEA

LISEA est le concessionnaire de la Ligne à Grande Vitesse Sud Europe Atlantique (LGV SEA) qui permet de relier Paris à Bordeaux en 2 heures. Une liaison qui rapproche la façade atlantique du reste de l'Europe, offre un maillage territorial performant et participe à l'attractivité des territoires traversés. A l'aune de l'ouverture à la concurrence des LGV, le gestionnaire privé d'infrastructure ferroviaire publique intègre le développement durable comme levier de performance. Zoom sur sa stratégie RSE.



**Hervé
LE CAIGNEC,**
Président de LISEA

LISEA est une entreprise détenue par VINCI Concessions (33,4 %), la Caisse des Dépôts (25,4 %), Meridiam (24,4 %) et Ardian (16,8 %). Depuis 2011, et jusqu'en 2061, LISEA s'est vu confier, par SNCF Réseau (ex-RFF), la concession de la Ligne à Grande Vitesse Sud Europe Atlantique de 302 km entre Tours et Bordeaux (LGV SEA). Un projet de 7,7 milliards d'euros d'investissement. Le contrat de LISEA porte sur l'intégralité des risques supportés par le concessionnaire (financement, conception, construction, trafic, maintenance, exploitation et sécurité). Il a permis de diminuer la part des contributions publiques (51 % vs 75 % à 100% pour les autres lignes à grande vitesse).

Livrée avec 1 mois d'avance dans le respect du budget fixé, la LGV SEA, mise en service le 2 juillet 2017, permet de relier Paris et Bordeaux en 2h08 contre 3h30 auparavant. Véritable succès commercial, sa fréquentation a crû de 42 %, atteignant 20 millions de voyageurs entre l'Île-de-France et le Sud-ouest en 2019¹. Une réponse aux besoins croissants de mobilité des voyageurs qui en fait la deuxième liaison ferroviaire grande vitesse en France² après 18 mois d'exploitation. Ce succès de fréquentation dépasse les estimations envisagées par le dossier d'enquête préalable à la Déclaration d'Utilité Publique (DUP).

Intégrer la RSE comme véritable levier de performance

La raison d'être de LISEA ? « *Etre un expert innovant de la grande vitesse ferroviaire, contribuer avec nos parties prenantes à la modernisation du système ferroviaire, au respect des enjeux de transition écologique et à une ouverture à la concurrence réussie. En tant que gestionnaire privé d'une infrastructure publique, la raison d'être de l'entreprise intègre un sens aigu de la responsabilité sociétale et environnementale comme levier de performances. Notre mission est d'utilité publique* », précise Hervé Le Caignec, Président de LISEA.

Préservation du patrimoine naturel, développement durable, insertion sociale des publics en difficulté, bien-être de ses collaborateurs... Au-delà de ses missions d'entretien, de sécurité, de développement de la ligne et de réponse aux besoins croissants de mobilité des voyageurs, LISEA s'appuie sur des engagements RSE ambitieux.

Concertation, dialogue et transparence

Dès la phase d'étude du projet, LISEA a initié une démarche de concertation, de dialogue et d'échange d'informations avec ses parties prenantes : services de l'Etat, élus, communes, associations de riverains, associations de protection de l'environnement en partenariat avec COSEA, concepteur-constructeur de la ligne et MESEA, en charge de la maintenance.

1/ Données SNCF Voyageurs, juillet 2019

2/ Idem

L'écoute et le dialogue engagés en phase construction se poursuivent en phase exploitation (44 ans). C'est le cas notamment dans le cadre des mesures de l'impact acoustique de la ligne. Les résultats de cette campagne de mesures acoustiques réalisée par le Cerema, conformes à la réglementation en vigueur, ont été discutés en toute transparence avec l'ensemble des élus, riverains et associations concernés³ (90 réunions de concertation en communes, 1 500 riverains rencontrés lors de réunions publiques). Cette démarche a été effectuée en coordination avec les services de l'Etat et SNCF Réseau.

Mesures environnementales et démarche « ERC »

De façon à minimiser les effets de la LGV SEA sur les écosystèmes traversés, LISEA a proposé aux acteurs de la biodiversité (associations de protection de la nature, monde agricole, élus locaux, administrations compétentes...) de travailler le plus en amont possible, dans le cadre de la démarche « Eviter, Réduire, Compenser ». L'objectif était double : éviter ou réduire les impacts dans les zones les plus vulnérables et assurer une mise en œuvre rapide et pertinente des mesures compensatoires environnementales. C'est-à-dire créer ou restaurer les habitats d'espèces protégées pour compenser les impacts n'ayant pas pu être évités ou réduits.

Ainsi, les services de l'Etat ont missionné LISEA pour mettre en place et gérer sur le long terme 3 800 hectares de sites de mesures environnementales. En complément 1 350 hectares de boisements compensateurs ont été réalisés dans le cadre du Code Forestier.

Ce défi était d'autant plus grand que les deux régions traversées par la LGV SEA (Nouvelle-Aquitaine et Centre Val-de-Loire) sont riches d'un patrimoine naturel exceptionnel. On y compte 14 sites Natura 2000 mais aussi près de 50 % des espèces protégées référencées en France, soit 223 espèces, dont certaines emblématiques comme le vison d'Europe ou l'outarde canepetière.

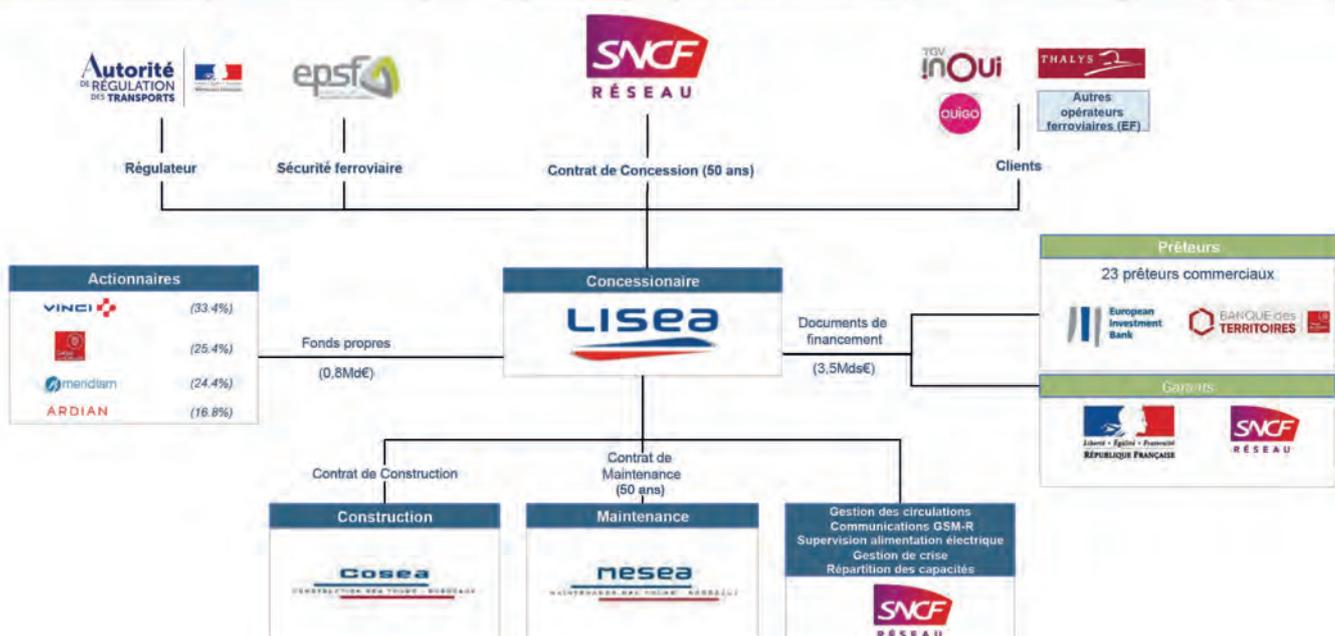
De la mise en place ...

LISEA a mis en place deux types de mesures compensatoires - par acquisition et par conventionnement.

Les sites remarquables, abritant de nombreux enjeux écologiques, ont fait l'objet d'acquisitions afin de pérenniser les mesures au-delà de la durée de la concession. En ce sens, LISEA, après avoir fait l'acquisition des parcelles, les rétrocède aux Conservatoires d'Espaces Naturels, ces derniers prenant alors en charge leur gestion. Cadrée par un programme de gestion écologique

3/ Toutes les informations concernant le projet LGV SEA sont disponible sur le site : <https://www.lisea.fr/>

Présentation des différentes parties prenantes intervenant sur la LGV SEA



spécifique et validée par les services de l'Etat, l'acquisition représente 30 % des surfaces de mesures environnementales mises en place, soit près de 1 120 ha sur 82 sites.

Les autres sites présentant des potentialités écologiques favorables aux espèces sont gérés par conventionnement avec des exploitants agricoles ou forestiers. Ces conventions sont à durée déterminée et imposent le respect des cahiers des charges, élaborés par les associations de protection de la nature, afin de répondre aux besoins des espèces. Au total, près de 2 660 ha répartis sur 256 sites sont encadrés par 240 conventions.

... à la gestion sur le long terme.

LISEA est en partenariat avec les Chambres d'agriculture et le Centre Régional de la Propriété Forestière Nouvelle-Aquitaine pour accompagner les exploitants et assurer le renouvellement des conventions arrivant à expiration.

LISEA effectue des opérations de contrôle des mesures mises en œuvre. En effet, le bureau d'études NCA Environnement vérifie sur le terrain le respect des cahiers des charges de chaque convention et l'évolution des sites vers l'habitat final souhaité. Les résultats sont très bons puisqu'en 2019, 98 % des 729 ha contrôlés respectaient les cahiers des charges et 100 % des 290 ha de zones humides analysés ont été jugés fonctionnels.

Enfin, afin de gérer les mesures compensatoires sur le long terme, LISEA a développé un Système d'Information Géographique COMPENSEA qui permet de localiser et connaître les spécificités de chaque site. Il s'agit d'une solution très innovante associant pour la première fois les Services de l'Etat. Cette plateforme sera accessible, en toute transparence, fin 2020 par l'ensemble des parties prenantes concernées, via le site web www.lisea.fr.

Evaluer l'efficacité des mesures environnementales

Un Observatoire environnemental a été créé en 2015. Il a pour objet d'évaluer les effets réels de la LGV SEA sur l'environnement humain et écologique des régions traversées dans le but d'enrichir les connaissances et les bonnes pratiques en matière de réduction d'impact.

Dans ce cadre, plusieurs partenariats pour la recherche scientifique ont été lancés, comme, par exemple, celui avec le Conservatoire Botanique National Sud-Atlantique portant sur la connaissance des espèces végétales impactées par la ligne et le Laboratoire CNRS de Chizé sur l'outarde canepetière. Au total, 46 suivis environnementaux ont été produits en 2019 en partenariat avec les experts locaux.

L'ensemble des résultats et des actions menées ont été présentés lors des premières Rencontres de l'Observatoire environnemental, en novembre 2019 à Bordeaux⁴.

En complément de ces mesures de protection de l'environnement, LISEA a également évalué la contribution de la LGV SEA à la réduction de l'impact carbone. Cet indicateur fait l'objet d'un suivi annuel.

Une neutralité carbone de la ligne atteinte avant 2030

Les transports sont la cause d'un quart des émissions de gaz à effet de serre en Europe. Emettant 3,2 grammes de CO₂ par voyageur-kilomètre⁵, le ferroviaire est l'un des modes de transport les plus respectueux de l'environnement.

En effet, d'après une étude réalisée en 2019 par le bureau d'étude Setec, plus de 109 000 tonnes de CO₂ ont été évitées en 2019 grâce au report modal des modes routiers et aériens sur la LGV SEA. C'est l'équivalent de l'empreinte carbone annuelle de plus de 9 900 français⁶. Grâce aux émissions de CO₂ évitées chaque année, LISEA estime que le projet atteindra sa neutralité carbone avant 2030, après avoir compensé les émissions de CO₂ générées lors de la construction de la ligne.

Dans cette période d'après crise sanitaire, la transition écologique occupe une place inédite dans la relance économique française et européenne. La LGV SEA, en offrant une solution de mobilité à faible impact carbone, y contribue fortement.

Un refinancement en 2019 labélisé « green bond »

Sa contribution à la réduction de gaz à effet de serre ainsi que son fort engagement sur les enjeux RSE ont permis à LISEA de devenir le premier « project bond » à recevoir en France

4/ <https://www.lisea.fr/observatoire-environnemental-de-la-lgv-sea/>

5/ Source Deloitte –2008 (données 2005) -TGV : Source SNCF juillet 2016

6/ L'empreinte carbone des Français représente 11 tonnes équivalent CO₂ par habitant en 2018. Elle comptabilise les gaz à effet de serre induits par la consommation des Français (y compris la consommation des administrations, des organismes à but non lucratif, des investissements et de la production des biens et services importés). Source : Ministère de la transition écologique et solidaire. DATALAB, L'empreinte carbone des Français reste stable. janvier 2020.

7/ <https://www.lisea.fr/nos-fondations/>

le label « green », octroyé par l'agence Vigeo Eiris lors de son refinancement en janvier 2019. LISEA a, en effet, procédé au refinancement de 2,2 milliards d'euros de dette un an et demi après la mise en service. Ce refinancement se compose d'une part d'un prêt bancaire d'un montant de 1,3 milliard d'euros d'une maturité de 27 ans et d'autre part de deux tranches de dette à taux fixe, d'un montant total de 905 millions d'euros ayant des maturités de 30 et 35 ans (bénéficiant du label « green bond »), placées auprès d'investisseurs institutionnels.

Au service d'une société plus solidaire et respectueuse de l'environnement

LISEA a également souhaité soutenir des actions de développement durable au profit

des associations, collectivités et entreprises des territoires traversés par la ligne. L'entreprise a donc créé, en 2012, deux fondations et un fonds de dotation⁷ en lien avec son secteur d'activité et ses missions afin de soutenir les régions traversées par la LGV SEA.

La Fondation LISEA Biodiversité a pour vocation de soutenir des projets de préservation et de restauration du patrimoine naturel. Dotée de 5 millions d'euros pour la période 2012-2020, elle participe au financement de projets proposés par des associations, des établissements publics et des entreprises. Les axes d'intervention de la Fondation LISEA Biodiversité sont l'amélioration des connaissances naturalistes, la restauration de milieux naturels et la sensibilisation des acteurs,



notamment le grand public. Cette fondation a soutenu 105 projets, mobilisé 2 700 personnes et réalisé 280 formations depuis son lancement en 2012.

La Fondation LISEA Carbone a quant à elle pour mission de soutenir des projets locaux liés à la réduction des émissions de gaz à effet de serre. Trois types d'intervention ont été entrepris en faveur de la performance énergétique des bâtiments communaux, de la transition énergétique du monde agricole et de l'écomobilité. Depuis sa création, cette fondation a soutenu 89 projets, engagé 2,7 millions d'euros auprès des porteurs de projets et permis d'éviter 10 800 tonnes de CO₂ équivalent chaque année. Ces résultats ont été possibles grâce à 7

partenariats avec l'ADEME, la Région Nouvelle-Aquitaine, Bordeaux Métropole, les fondations Bordeaux Université et Poitiers Université, la DRAAF et le Pôle CREAHD Nouvelle-Aquitaine.

Enfin, le fonds de dotation Sillon Solidaire apporte son soutien aux associations des territoires traversés portant des projets de lutte contre l'exclusion. Ses axes d'intervention sont l'insertion, la mobilité, la lutte contre l'illettrisme et l'accès au logement. Depuis 2012, Sillon Solidaire lance un appel à projet chaque année et dispose d'une enveloppe annuelle de 150 000 euros, ce qui lui a permis de soutenir jusqu'ici 186 projets et d'engager 2 millions d'euros auprès des associations locales. Au total, plus de 230 parrains et marraines (travaillant chez LISEA ou ses partenaires) ont été impliqués dans les projets de Sillon Solidaire.

Pour une ouverture à la concurrence réussie

L'ouverture à la concurrence du marché ferroviaire français en décembre 2020 sera le grand défi des années à venir pour le système ferroviaire. Hervé Le Caignec souligne « *le rôle majeur que doit avoir LISEA pour en faciliter la réussite. Une politique particulièrement proactive est d'ores et déjà engagée. Elle vise à favoriser l'attractivité de la ligne et à lever les barrières à l'entrée. Il me paraît essentiel de créer une dynamique positive pour l'ensemble du secteur ferroviaire. Nous nous devons de saisir les opportunités afin de proposer sur la LGV SEA, épine dorsale d'un corridor ferroviaire européen, une offre qui réponde aux enjeux importants de mobilité et environnementaux* ». Cette démarche ambitieuse s'accompagne d'objectifs RSE ancrés dans la dynamique de LISEA. Ils permettent à la LGV SEA de concilier la forte demande de mobilité et l'insertion harmonieuse au profit des territoires traversés. ■



Témoignage

Pour Arkéa Capital, la formalisation d'une véritable démarche ESG a été initiée par la définition d'une charte d'engagements environnementaux, sociaux et de gouvernance pour ses investissements.



Sylvie LE BRAS
Responsable ESG
Arkéa Capital

Notre appartenance au groupe mutualiste et coopératif Arkéa a toujours insufflé des valeurs fortes dans la conduite de notre activité d'investisseur minoritaire. En effet, historiquement, Arkéa Capital a adopté une stratégie d'investissement à long terme au plus près des besoins des entreprises régionales afin de favoriser une croissance durable des territoires, stratégie renforcée en 2016 par le lancement du fonds à impact We Positive Invest.

Convaincue que la RSE (Responsabilité Sociétale d'Entreprise) est un véritable levier d'innovation et de performance, Arkéa Capital a formalisé une véritable démarche RSE, en 2017, avec la définition d'engagements ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) au travers d'une charte. Pour ce faire, nous nous sommes appuyés sur les valeurs du groupe et notamment sur la première analyse de matérialité réalisée par le groupe Arkéa. Cette analyse de matérialité a été conduite auprès des parties prenantes : salariés, clients, fournisseurs, partenaires... Elle a permis de déterminer les enjeux extra-financiers stratégiques pour le groupe tant au niveau des attentes des parties prenantes qu'au niveau de l'importance pour sa propre performance. L'enjeu stratégique qui a clairement été mis en évidence par toutes les parties prenantes est le soutien au développement des territoires.

Pour Arkéa Capital cet enjeu stratégique se décline en 3 objectifs : apporter les fonds propres nécessaires au développement des entreprises, contribuer à la création d'emplois

et accompagner les entreprises dans leurs mutations sociales et environnementales.

Cette charte affirme notre engagement à prendre en compte les critères ESG dans notre métier d'investisseur et notre conviction que la performance extra-financière contribue à la création de valeur financière : qualité de la gouvernance, meilleure prise en compte des risques, réduction de la consommation d'intrants et des déchets, préservation de l'environnement, fidélisation des salariés, satisfaction des clients, image de l'entreprise...

Ces engagements se déclinent aujourd'hui dans notre activité d'investisseur.

Afin de déployer concrètement nos engagements dans notre activité d'investisseur, nous avons construit avec un consultant externe, un outil sectoriel d'aide à l'analyse ESG. En phase d'investissement, l'équipe d'Arkéa Capital réalise une revue interne simplifiée en s'appuyant notamment sur cet outil d'analyse ESG. Les critères retenus reposent sur l'étude de quatre grands enjeux extra-financiers en lien direct avec le développement durable - Gouvernance, Capital Humain, Environnement, Parties Prenantes Externes - et se déclinent chacun en sous-critères sélectionnés pour leur pertinence vis-à-vis de 17 secteurs d'activité. Pour chaque sous-critère, la performance de l'entreprise est évaluée qualitativement : faible, moyenne ou forte. Une synthèse de l'évaluation ESG est intégrée au dossier de comité d'investissement. L'analyse ESG est complétée, le cas échéant,

post-investissement. Sont identifiés les points forts, les axes d'amélioration et les risques et opportunités auxquels est ou pourrait être confrontée l'entreprise. L'analyse ESG est un véritable levier de transformation des entreprises puisqu'elle permet d'identifier les opportunités à saisir et les éventuelles transformations à mettre en œuvre. Le cas échéant, nous nous faisons accompagner par des consultants ESG pour réaliser des audits sur des sujets particulièrement matériels pour l'entreprise dans laquelle nous envisageons d'investir.

Arkéa Capital a également pour ambition d'accompagner ses participations dans l'amélioration de leur performance extra-financière et donc dans leurs transitions environnementales, sociales et sociétales. A cette fin, dans la mesure du possible et compte tenu de notre position d'actionnaire minoritaire, nous nous efforçons, post investissement, de définir un plan d'actions ESG et d'en suivre la réalisation. L'audit ou les audits réalisés nous permettent d'identifier les points forts et les axes d'amélioration que nous partageons avec les dirigeants. Nous construisons ensuite un plan d'actions portant sur quelques enjeux qui nous paraissent essentiels et déterminons des indicateurs pour suivre la réalisation du plan.

Nous considérons le reporting extra-financier comme un outil d'évaluation de la performance extra-financière de notre portefeuille et de recensement des bonnes pratiques mises en œuvre par nos participations.

Chaque année, nous collectons des informations ESG auprès des participations de notre portefeuille à partir d'un questionnaire comportant un peu plus de trente questions

et portant sur l'environnement, le social et la gouvernance. Depuis cette année, nous transmettons ce questionnaire à nos participations (plus d'une centaine) via une plateforme logicielle de reporting pour notamment sécuriser les informations transmises et faciliter l'analyse des données. Les informations collectées ont été partagées dans notre rapport ESG publié en 2020. Ce premier rapport nous a permis de diffuser les bonnes pratiques et les stratégies RSE inspirantes mises en œuvre au sein de quelques participations.

Nous construisons notre démarche d'investisseur responsable étape par étape.

Nous nous inscrivons dans un processus d'amélioration continue et construisons notre démarche d'investisseur responsable, étape par étape. Nous avons rejoint en 2019 les Principes for Responsible Investment et l'Initiative Climat International afin de confirmer nos engagements, d'enrichir notre propre démarche des bonnes pratiques de nos pairs et de contribuer à des groupes de travail.

Parmi les prochaines étapes structurantes que nous nous sommes fixées, nous avons pour objectif sous deux ans de définir et mettre en œuvre une stratégie climat afin d'apporter notre contribution à la lutte contre le réchauffement climatique. Nous avons également l'ambition à moyen terme de mesurer l'impact de l'amélioration de la performance extra-financière au moment de la cession de nos participations (tonnes de CO2 évitées, diminution des consommations d'eau, ouverture du capital aux salariés, création d'emplois, ...). Notre démarche ESG se construit dans le temps avec la volonté d'apporter notre contribution à un monde plus durable. ■

La finance durable, un atout indispensable à la gestion d'actifs pour identifier les entreprises résilientes



Anne-Catherine HUSSON-TRAORE,
DG de Novethic
Accélérateur de
transformation
durable¹

Depuis les années 2000, le marché de l'intégration de critères dits non financiers dans la gestion d'actifs s'est considérablement développé. Initialement, l'idée d'ajouter des dimensions Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) à l'analyse financière était une affaire de pionniers défricheurs. Ils avaient au départ rassemblé quelques dizaines de millions d'euros sur une trentaine de fonds à connotation plutôt éthique. Dès 2006, le marché de l'ISR français dépassait déjà les 15 milliards et il a désormais atteint, selon l'AFG, les 1500 milliards d'euros (à la fin 2019).

Cette croissance exceptionnelle est due à deux facteurs majeurs d'accélération. Le premier est la crise financière de 2008 après laquelle les investisseurs ont souhaité obtenir plus de traçabilité et de rationalité sur les choix d'investissement faits par les gérants d'actifs. Le second est la signature de l'Accord de Paris en 2015 qui a fait entrer dans la gestion financière la notion de risques liés aux changements climatiques qui constituent une menace pour la stabilité financière.

Depuis, la construction des produits d'investissement responsable s'est complexifiée. Il s'agit aujourd'hui non seulement de combiner des approches d'exclusions d'activités les plus

nuisibles au développement durable (exploitation du charbon, tabac...), mais aussi de sélectionner des entreprises porteuses de solutions (énergies renouvelables, clean tech) et de favoriser la transition de modèles problématiques vers des modèles plus durables dans des secteurs comme l'aéronautique, l'auto, le secteur pétrolier, le textile... Cela passe entre autres par un engagement actionnarial visant à faire pression sur les entreprises pour réorienter leurs modèles.

Tout cela est possible grâce à l'analyse ESG qui sert de base à la construction des portefeuilles ISR. Elle aussi a considérablement évolué en 20 ans. Elle est un atout essentiel dans cette période de crise pour identifier les entreprises qui vont survivre et se développer, pendant et après la crise du COVID-19. Seules celles qui avaient anticipé parviendront à s'adapter à une transformation radicale et très rapide des modes de production et de consommation, déclenchée par un virus contagieux qui a contaminé toute la planète !

Initialement, l'analyse ESG couvre des centaines de critères. Les notes sont attribuées par des spécialistes à partir des données fournies par les entreprises sur une base rétro active. Or, dans le contexte actuel, il est nécessaire d'obtenir d'elles des données plus stratégiques, plus prospectives permettant aux investisseurs d'évaluer leur

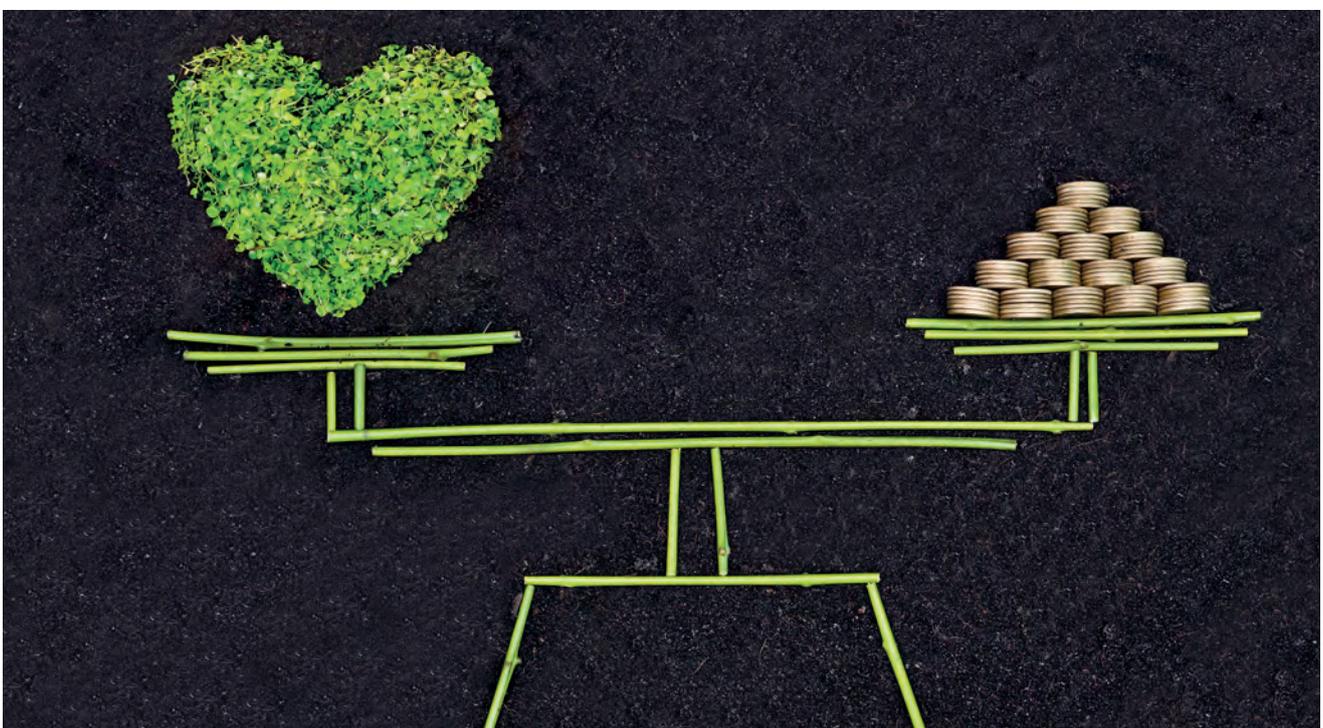
capacité de résilience. Il faut pouvoir déterminer si l'entreprise mesure globalement ses impacts, positifs comme négatifs, et si sa stratégie vise à réduire ses impacts négatifs et à maximiser ses impacts positifs. Concrètement, est-elle vraiment capable d'atteindre la neutralité carbone, c'est-à-dire de ne plus émettre de CO2 à la date à laquelle elle s'y est engagée ? De changer sa consommation d'énergie ? Dispose-t-elle d'une traçabilité totale sur sa chaîne de sous-traitance pour prévenir des appels au boycott pour violation des droits humains, comme en connaissent actuellement Nike et Apple à cause du recours au travail forcé des Ouighours par leurs sous-traitants chinois ? Depuis 2015, des modèles de notation proposés par de nouveaux acteurs ont changé le paysage, et ce, d'autant plus rapidement que la notation financière converge progressivement vers la notation dite extra-financière. Standard & Poor's d'abord, et puis Moody's, travaillent sur une nouvelle approche de la solvabilité à horizon de 5 ans. Que ce soit pour des événements comme les inondations ou une crise sanitaire comme celle du COVID-19, les menaces de défaillance sont d'autant plus fortes sur les entreprises qu'elles s'endettent toujours plus.

Ces interrogations très concrètes sont celles que posent les épargnants à des conseillers financiers encore peu formés pour leur répondre. Pourtant, il va falloir accélérer là aussi. Dès 2021, plusieurs réglementations européennes entrent en vigueur. Elles prévoient que lesdits conseillers devront interroger leurs clients sur leurs attentes en termes de développement durable et que les fonds qui se réclament de la finance durable produisent des reportings d'impact. Ils devront non seulement évaluer les risques financiers qui pèsent sur les portefeuilles pour des raisons environnementales et sociales mais aussi être capables de communiquer sur les performances environnementales et sociales du fonds comme sur ses caractéristiques financières.

La visibilité et la lisibilité de la finance durable en plein essor reste à améliorer car si les épargnants sont demandeurs (toutes les enquêtes vont dans le même sens), les gérants d'actifs peinent à valoriser leurs démarches face à des fonds exclusivement financiers. La crise du COVID-19 est une réelle opportunité de montrer au plus grand nombre l'utilité d'allier analyse financière, environnementale et sociale. Seules les entreprises qui sont performantes sur ces trois dimensions parviendront à tirer leur épingle du jeu dans une crise planétaire qui ne fait que commencer. ■

1/ Expert de la finance durable et média référence de l'économie responsable, Novethic combine les approches pour offrir aux acteurs financiers, aux entreprises et à leurs collaborateurs les clés d'une transformation durable. Notre mission est de diffuser la culture durable, d'éclairer les prises de décisions et de faciliter l'action.

Fondée en 2001, Novethic est une filiale du Groupe Caisse des Dépôts.



La marche en avant du reporting extra-financier

De la loi NRE à la DPEF en passant par l'article 225 de la loi Grenelle 2, le reporting RSE a connu une considérable évolution au cours de ces dernières années. Cela montre, s'il fallait encore s'en convaincre, que la prise en compte de la Responsabilité Sociétale des Entreprises par les différentes parties prenantes s'accroît et devient une réelle composante de l'évaluation de la performance des entreprises.



Bernard FORT,
Directeur Général de
Tennaxia

Le levier réglementaire

Avec la loi **NRE** (Nouvelles Régulations Économiques), la France a été le premier pays à légiférer en matière de rapport RSE. Quelque 700 grandes entreprises françaises cotées devaient dès 2002 faire état des conséquences sociales et environnementales de leurs activités dans leur rapport annuel de gestion.

Le 12 juillet 2010 était promulgué la **loi Grenelle II** portant sur la mise en œuvre des engagements du Grenelle de l'environnement. Elle comportait son désormais célèbre article 225, relatif à la transparence des entreprises en matière environnementale et sociale. Le 24 avril 2012 était publié son décret d'application. Cette évolution réglementaire marquait un tournant. On passait des démarches de pure communication à des démarches de preuve et de transparence. Ce dispositif a impacté un plus grand nombre d'entreprises (au-delà des seules entreprises cotées, en fonction de seuils et statuts), avec un élargissement des thématiques sur lesquelles reporter et l'obligation de faire vérifier le rapport par un organisme tiers indépendant (OTI).

A compter du 1^{er} août 2017, en vertu de l'ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 qui modifiait le cadre législatif en matière de publication d'informations extra-financières – afin de l'aligner avec les exigences de la directive RSE n° 2014/95 du 22 octobre 2014 – la

Déclaration de performance extra-financière (DPEF)

est venue remplacer le dispositif de l'article 225. La notion de « performance extra-financière » n'est pas un artifice sémantique. Elle correspond à l'évolution de la RSE, d'une responsabilité sociétale plus et mieux intégrée dans les entreprises, vecteur de création de valeur, de performance durable. La **DPEF** devient un outil de pilotage stratégique de l'entreprise, à la fois concis et accessible, concentré sur les informations significatives.

Les dernières évolutions

Le mois de novembre 2019 aura été riche en publications relatives à la performance extra-financière. La Plateforme RSE a publié un rapport intitulé « RSE et performance globale : mesures et évaluations, état des lieux des pratiques ». L'Autorité des Marchés Financiers (AMF) a, quant à elle, dévoilé son quatrième rapport sur la RSE. Chacune a formulé plusieurs recommandations en matière de reporting extra-financier.

L'AMF a consacré son événement annuel « Entretiens 2019 » sur la finance durable. Les chiffres parlent d'eux-mêmes. L'ISR, en croissance constante, représentait en France, en 2018, 1 400 milliards d'euros, soit une progression de 40 %. Il représente plus de 14 000 milliards de dollars en Europe et 12 000 aux États-Unis. La communication extra-financière devient primordiale pour les entreprises : c'est sur

elle qu'un nombre croissant d'investisseurs vont fonder leur choix d'investissement ou satisfaire à leurs propres obligations de transparence sur leurs engagements. Dans ce contexte, la déclaration de performance extra-financière est bien plus qu'un exercice de conformité, elle devient stratégique !

Pour les entreprises cotées, cette dimension stratégique est une évidence, à l'heure où les analyses extra-financières progressent partout dans le monde. Les acquisitions récentes de Vigeo Eiris par Moody's et de RobecoSAM par S&P Global sont une preuve complémentaire de la croissance du marché de la **notation ESG** et des perspectives à venir.

Quant à la Plateforme RSE, elle a recommandé à la Banque de France d'élargir le nombre d'entreprises faisant l'objet d'une analyse extra-financière dans le cadre de sa cotation et à Bpifrance de prendre en compte les critères ESG dans ses décisions de financement et d'investissement tout en reconduisant l'enquête menée par le Lab Bpifrance sur la RSE dans les PME-ETI.

Communication extra-financière pour les entreprises : les recommandations de la Plateforme RSE

Parmi les 19 recommandations formulées par la Plateforme RSE, six concernent les reporting RSE des entreprises. Le groupe de travail leur conseille ainsi de :

- Etendre et de renforcer l'association des parties prenantes, dont les salariés et leurs représentants, à la définition des indicateurs de mesure de la RSE ;
- Conforter la place des données extra-financières parmi les données utilisées pour leur pilotage;
- Publier, lorsque c'est possible et pertinent, dans le cadre de leur reporting RSE, des données, filiale par filiale et pays par pays, en précisant les variations des standards, des réglementations et des attentes locales ;
- Publier sous un format exploitable par tous, en open data, leurs données publiques portant sur la RSE ;
- Développer l'identification de l'impact de leurs actions RSE, ainsi que leurs mesures, en particulier dans le contexte de la loi PACTE ;
- Identifier leur contribution aux ODD (Objectifs



du développement Durable) fixés par l'agenda 2030 de l'ONU) et à leurs cibles.

Les enjeux identifiés par l'AMF pour une DPEF réussie

Le rapport rédigé par l'Autorité des Marchés Financiers fait de son côté un état des lieux des pratiques de place et identifie 12 enjeux pour améliorer les DPEF. Six ont particulièrement attiré notre attention :

- Privilégier la concision en limitant la déclaration aux seuls enjeux jugés matériels pour l'entreprise” ;
- Communiquer sur le périmètre consolidé et s'interroger sur la pertinence d'élargir ce périmètre en fonction du modèle d'activité ;
- Proposer une note méthodologique décrivant le processus de collecte des données extra-financières, les périmètres retenus en fonction des indicateurs et les méthodes de calcul ;
- Porter une attention particulière au processus d'identification des enjeux et des risques extra-financiers, en précisant l'horizon de temps dans lequel ces risques potentiels peuvent se matérialiser ;
- Choisir un nombre limité d'indicateurs clés de performance permettant de mesurer le suivi des objectifs et les justifier ;
- Assurer la cohérence d'ensemble entre modèle d'affaires, risques identifiés, politiques mises en place et indicateurs clés de performance.

Que retenir de ces recommandations ?

Ces recommandations et enjeux sont sur la même longueur d'ondes. Et c'est heureux à l'heure des travaux sur la taxonomie européenne. L'AMF insiste davantage sur la notion de matérialité qui engendre la concision. Cette dernière n'a pas été toujours au rendez-vous des premières DPEF. Cette matérialité est à rapprocher de la recommandation de la Plateforme RSE sur la prise en compte des parties prenantes. Ceci pose la question de la robustesse de l'approche méthodologique retenue pour définir les enjeux jugés matériels, à savoir l'analyse de matérialité. Une problématique d'autant plus d'actualité que les entreprises vont devoir, pour leur Document Universel d'Enregistrement, hiérarchiser facteurs de risques financiers et risques extra-financiers.

Les deux organisations sont tout à fait en ligne sur le registre du périmètre retenu et son mode déclaratif.

Les données extra-financières sont au cœur des préconisations des deux organisations. Disponibles, comparables, probantes et pertinentes, intégrées au pilotage de la performance de l'entreprise, circonscrites aux enjeux matériels, exprimées en indicateurs clés de performance, les données doivent être assorties d'objectifs. La pensée intégrée, sans être citée est pourtant induite, avec son mode d'expression, le rapport intégré.

L'AMF insiste sur la cohérence entre le modèle d'affaire, les risques, les politiques identifiées pour les réduire et éviter ainsi que les KPIs pour les piloter. Une recommandation qui devrait engager les entreprises à certainement revisiter leur stratégie RSE si cette dernière ne répond pas totalement aux risques analysés. Une piste d'amélioration qui trouve aussi un écho dans le contexte de la loi Pacte et de la contribution aux ODD, relevés par la Plateforme RSE.

Avec les récentes études publiées sur la meilleure rentabilité des entreprises socialement responsables, en Europe comme aux États-Unis, l'engagement dans la création de valeur, dans la transition énergétique, en un mot dans la voie de l'entreprise contributive, constitue aujourd'hui une véritable opportunité de croissance et de pérennité. Dès lors, faire connaître à son écosystème le contenu de sa performance durable, grâce à une communication extra-financière solide, est bien un enjeu majeur pour les entreprises cotées, les entreprises non cotées assujetties directement ou indirectement au devoir de vigilance. ■



Le monde de demain ne sera plus celui d'hier et vraisemblablement plus celui d'aujourd'hui !



Philippe KUNTER,
Directeur du
Développement
Durable et de la
RSE au sein de
Bpifrance

1/ Rapports Gallup

2/« Le monde est clos et le
désir infini » – Daniel Cohen
2015

Depuis maintenant quelques dizaines d'années et de manière encore plus prégnante depuis la crise de 2008, nous ressentons cet effet d'accélération dans nos vies et dans les entreprises, nous constatons que les lignes bougent, que les habitudes ne vont pas résister très longtemps et que les modèles d'affaires des entreprises doivent évoluer pour continuer à créer de la valeur.

Pour une entreprise comme pour un individu, avancer dans l'incertitude, tracer une nouvelle route, constituent un véritable défi car il ne s'agit plus de « sortir de sa zone de confort » selon l'expression totalement banalisée mais suppose d'être doté d'un « GPS » personnel plus robuste et de se recréer un nouveau référentiel de repères pour imaginer la suite. Il s'agit d'un tout autre exercice.

La comparaison avec le milieu marin trouve une fois de plus tout son sens. Il ne s'agit plus seulement pour prendre un nouveau cap de regarder tout simplement la météo mais aussi de tenir compte du vent, des courants, des marées pour apprécier et anticiper les dérives. Il s'agit d'un autre niveau de complexité pour toujours le même objectif : se déplacer d'un point de départ vers un point d'arrivée en sécurité. Pour autant faut-il savoir où l'on souhaite arriver ou

comme l'on dit dans certains milieux être au clair sur l'état final recherché, en s'appuyant sur des appareils de mesure (compas, sondes, ...) qui demandent à tout moment néanmoins de conserver un solide bon sens et du jugement.

A cet égard, la montée en puissance du Big data, de l'intelligence artificielle, comme leviers puissants de transformation de notre société et des entreprises, représentent des innovations, des opportunités de développement et des avancées majeures lorsqu'elles sont réalisées dans une logique de numérique responsable et éthique car elles apportent des solutions concrètes en termes d'améliorations pour le plus grand nombre et de progrès (inclusion sociale, accès à l'enseignement, transition écologique, économie circulaire, ...). Néanmoins elles doivent s'accompagner d'une véritable attention au regard des enjeux du réchauffement climatique mais aussi sur la place des hommes et des femmes dans notre société et dans nos entreprises afin de ne pas contribuer à augmenter les fractures. Il s'agit là de points de vigilances essentiels dont les manquements se traduisent parfois par des pertes de repères et de sens, de sentiment d'utilité, d'engagement¹. « Dans le monde d'aujourd'hui, ce ne sont plus les machines qui tombent en panne, ce sont les hommes eux-mêmes »².

Sans paraphraser le dirigeant d'une société de gestion, « le danger provient de cette tendance naturelle de chacun à confondre ce qui est mesuré avec la mesure elle-même ». Cela traduit bien la stricte nécessité de conserver un véritable discernement sur notre environnement, la finalité et le sens du travail.

La crise sanitaire à laquelle nous devons faire face a mis en avant nos vulnérabilités, et dans le même temps notre capacité à réagir avec une accélération de notre prise de conscience collective sur les enjeux majeurs de notre société que l'on retrouve d'ailleurs dans les objectifs de développement durable des Nations Unies. L'aspiration à un monde plus respectueux de l'environnement, plus solidaire où la dimension technologique est de plus en plus intégrée, se fait sentir. Les salariés, professions libérales, artisans, commerçants, dirigeants(es) d'entreprises sont aussi des citoyens et à ce titre, sur les sujets de la transition écologique et énergétique, la barrière du professionnel et du personnel tend à s'estomper. La Convention Citoyenne pour le Climat ou le Collectif des étudiants du Réveil écologique vont dans ce sens et il appartient aux entreprises de les écouter et d'en tenir compte.

La place de l'entreprise et le rôle des entrepreneurs(es) dans cette transformation majeure appelée de tous les vœux et indispensable au regard des enjeux de l'urgence climatique et de la biodiversité, est centrale. Tout ceci nous conduit à redire qu'il faut avant tout redonner du sens à l'entreprise et avoir confiance dans l'avenir malgré l'adversité.

L'entreprise peut et doit représenter le fer de lance des transformations à venir (Cf. loi PACTE) qui nous apparaissent aujourd'hui pleines d'évidences du fait des épreuves auxquelles nous devons faire face et que nous avons probablement perdues de vues : le sujet de la relocalisation pour des questions de sécurité ou de risque de rupture d'approvisionnement, le retour à des chaînes de valeur locales, régionales et de l'ancrage territorial, l'urgence de la lutte contre le réchauffement climatique et de ses conséquences sur la biodiversité notamment.

Comme bien souvent, les organisations ou les individus changent, lorsque ceux-ci y sont réellement contraints (tragédie, réglementations, lois) ou extrêmement motivés car convaincus. La période que nous vivons peut apparaître d'une complexité totale car impossible d'en apprécier tous les contours et conséquences (dimension économique, sociale, environnementale, sociétale) mais aussi comme une opportunité exceptionnelle qui nous est donnée de traverser le gué pour atteindre la rive en face de nous.

La crise sanitaire a révélé à grande échelle que nous allions travailler différemment : réflexions accélérées sur le travail à distance, intégration de plus en plus forte de la RSE (Responsabilité Sociétale d'Entreprise) dans les modèles d'affaires des entreprises (réduire les risques mais aussi et surtout créer de la valeur) et dans la compréhension de ce que représente la performance en intégrant la dimension extra-financière en redonnant de la visibilité, du sens et de l'impact dans les activités.

Le temps presse, l'heure n'est plus aux petites mesures mais à un engagement massif de tous les acteurs pour inventer une nouvelle route et s'engager dans ces transformations car la fenêtre commence à se refermer (Cf. l'avis des experts sur le Climat). Comme dans tout nouveau défi de haut niveau, une telle démarche s'appuie sur un collectif robuste et non de façade, compétent, respectueux des autres et de son environnement, où l'on partage à la fois le sens et la volonté d'agir ensemble au quotidien.

La mise en œuvre d'actions très concrètes par tous, dans chaque entreprise, en fonction de son secteur d'activité, dans les domaines environnementaux, sociaux et sociétaux, nous permettront certainement d'améliorer notre résilience non pas pour répondre aux chocs passés mais en se préparant à ce qui est devant nous, ce qui nous attend.

Une opportunité formidable nous est donnée pour aller de l'avant, d'agir encore plus pour accélérer les transformations nécessaires, croire et oser ! ■

Comment renforcer l'impact de l'épargne européenne sur la baisse des émissions de gaz à effet de serre ?



Pablo FELMER ROA,
Senior Legal Analyst
chez
2° Investing Initiative

Au niveau mondial, les investissements dit « durables » ont atteint un niveau record, et la pandémie de COVID-19 ne semble pas avoir ralenti leur croissance. Entre 2017 et 2019, les investissements responsables ont augmenté de 34 %, pour atteindre près de 31 000 milliards de dollars au cours des deux dernières années. Cette augmentation, dans un contexte de renforcement de l'inquiétude suscitée par le changement climatique, est en partie alimentée par les épargnants.

L'Europe est la première région pour les investissements durables, avec environ 14 000 milliards de dollars consacrés à ces stratégies, soit une hausse de 11 % par rapport à 2016, selon le rapport biennal de la Global Sustainable Investment Alliance.

On peut certainement se réjouir de cette tendance, laquelle est par ailleurs accompagnée par l'UE. Récemment, la Commission Européenne a adopté une nouvelle série de lignes directrices visant notamment à clarifier les contours de l'investissement « durable ». Leur mise en œuvre, prévue en partie à compter de 2021, vise notamment à mettre un frein aux pratiques de « greenwashing » susceptibles de tromper les investisseurs éthiques par des allégations mensongères ou inexactes quant aux bénéfices environnementaux associés à un

produit. Dans ce champ, 2° Investing Initiative, un groupe de réflexion international à but non lucratif, a lancé en 2019 un nouveau programme de recherche afin de contribuer à ces réformes ainsi qu'au déploiement de l'investissement responsable en Europe.

Pour y parvenir, nous adoptons une approche pluridisciplinaire, axée sur trois domaines clés :

- Nous effectuons des études de marché visant à développer les connaissances sur les objectifs d'investissement non-financiers des épargnants ;
- Nous menons des recherches sur les ventes abusives de solutions d'épargne et le greenwashing afin de les prévenir au mieux ;
- Nous travaillons au développement de la recherche et d'outils visant à aligner les recommandations des conseillers financiers et les attentes des épargnants.

Dans le cadre de ces travaux, nous avons publié en mars 2020 deux rapports qui examinent de près les préférences des investisseurs de détail et les lacunes du marché. Il ressort ainsi de notre publication « Une grande majorité d'épargnants souhaitent investir de manière responsable », que deux tiers des épargnants français et allemands affirment vouloir placer leur argent dans des investissements responsables. Interrogés plus précisément sur

leurs motivations, ces épargnants indiquent à 43 % que leur principal objectif est d'avoir un « impact environnemental » dans l'économie réelle. Les autres objectifs fréquemment cités par les épargnants intéressés par l'investissement responsable sont le retour sur investissement (36 %) et la volonté d'éviter la culpabilité par association (19 %).

De façon remarquable, une importante proportion des épargnants interrogés indiquent par ailleurs qu'ils seraient prêts à accepter un compromis de -5 % sur leur rendement total, pourvu que cela leur permette d'investir de façon responsable.

Ces chiffres sont le résultat de deux études réalisées par 2DII et Splendid Research entre mai et novembre 2019, chacune auprès de 1.000 épargnants français et 1.000 épargnants allemands disposant d'un minimum de 100€ d'épargne mensuel ou 1.000€ d'épargne cumulée.

Dans un second rapport intitulé « EU Retail Funds' Environmental Impact Claims Do Not Comply with Regulatory Guidance », 2DII montre que l'offre de produits financiers dits « durables » pose elle-même d'importantes questions.

L'analyse réalisée dans ce rapport sur un échantillon de 230 fonds d'investissement européens associés à des thématiques liées à la finance durable montre ainsi que la moitié d'entre eux se prévalent, via leur marketing, d'un impact environnemental positif. Or, la quasi-totalité de ces affirmations apparaissent contestables au regard des principes de protection des consommateurs liés à la précision du contenu et à la robustesse de la preuve scientifique applicables à de telles allégations.

De surcroît, ainsi que le relève notre récent rapport dans le cadre des consultations de la Commission Européenne sur la création d'un Ecolabel pour les produits financiers, tout porte à croire que ce nouveau processus de labellisation contribuera à exacerber ce problème plutôt qu'à le résoudre. Alors que ce mécanisme devrait en

principe permettre aux épargnants d'identifier les produits ayant la meilleure performance environnementale, les dispositifs qu'il envisage à ce jour ne permettront pas d'atteindre cet objectif. Ainsi, par exemple, on n'identifie pas, à travers les critères proposés, le fondement méthodologique qui permettrait de mesurer la façon dont les produits ainsi labellisés pourraient réellement répondre à l'exigence d'impact fixée par la réglementation elle-même. L'Ecolabel semble ainsi susceptible de permettre le développement d'allégations non-fondées et potentiellement trompeuses de la part des fournisseurs de solutions d'investissement concernant l'impact environnemental de leurs produits.

Face à ces questionnements, 2DII a appelé les décideurs publics à veiller à ce que les nouvelles réglementations donnent aux consommateurs et au marché les cadres leur permettant de contribuer effectivement à la lutte contre le dérèglement climatique. Pour ce faire, 2DII s'est engagé dans les axes de travail ci-après :

1. Établir un cadre pour évaluer les preuves de « l'impact environnemental » des stratégies d'investissement
2. Développer des méthodologies et cadres opérationnels permettant aux institutions financières de penser, mettre en place et suivre différentes actions visant à contribuer à la baisse des émissions de gaz à effet de serre
3. Élaborer des lignes directrices relatives aux allégations d'impact environnemental du secteur financier
4. Clarifier les exigences relatives à l'évaluation de la pertinence du conseil en investissement sous l'angle de la « durabilité » et aux obligations d'information concernant le comportement et les politiques de vote des intermédiaires financiers

Si les cadres réglementaires et pratiques du marché ne changent pas de cap, nous pensons que l'essor des investissements « responsables » pourrait ne pas être le grand bouleversement que les citoyens, épargnants et consommateurs sont en droit d'attendre face à l'accélération du dérèglement climatique. ■

Une initiative des investisseurs institutionnels pour mieux prendre en compte le réchauffement climatique dans la gestion d'actifs



Laurent DEBORDE,
Directeur du pôle
Actions et Fonds
des Gestions
d'Actifs de la
Caisse des Dépôts

1/ Allianz France, Aviva France, Axa France, BNP Paribas Cardif, Caisse des dépôts, CNP Assurances, EdF, groupe Macif, MAIF et Société Générale Assurances.

2/ Crédit Agricole Assurances et Natixis Assurances.

En mai 2019, les représentants de dix grands investisseurs institutionnels français¹ - huit assureurs, EdF, et la CDC, se réunissaient dans les locaux de la CDC autour d'Olivier Mareuse, Directeur des gestions d'actifs du pôle financier public.

A l'ordre du jour de ce *brain storming*, la recherche d'idées pour promouvoir ensemble une meilleure prise en compte du réchauffement climatique dans la gestion d'actifs financiers. Car des échanges préalables bilatéraux l'ont montré, beaucoup des institutions présentes autour de la table souhaitent inscrire leur gestion de portefeuilles dans la politique de limitation du réchauffement climatique définie par les accords de Paris – moins de 2° à l'horizon 2050, et toutes sont soucieuses de prémunir leurs bénéficiaires contre les conséquences de ce réchauffement. Mais comment agir ? Plusieurs des institutions, comme la CDC, excluent déjà de leurs portefeuilles les actions d'entreprises qui produisent ou utilisent du charbon thermique, veillent depuis plusieurs années à réduire « l'empreinte carbone » de ces portefeuilles, ou engagent les entreprises sur leur politique d'alignement. Rapidement, un consensus s'établit pour aller plus loin encore. Mais les moyens de le faire restent à définir, en particulier dans le cas des portefeuilles de titres – actions ou obligations- des plus grandes entreprises, dont la diversité d'activités et d'implantations géographiques rend difficile l'évaluation de l'impact climatique.

Après débat, puisque les investisseurs présents ont tous en commun, à des degrés divers, de recourir à des sociétés de gestion pour compte de tiers pour gérer leurs portefeuilles, il est convenu d'interroger ces spécialistes. Et comment mieux le faire qu'en leur demandant, non pas un exercice théorique, mais une offre concrète de gestion ? C'est donc ce qui est décidé : les institutionnels procéderont à un appel d'offre de place, pour sélectionner les gérants de deux fonds d'actions cotées et d'un fonds obligataire qui devront mettre en œuvre des processus de gestion innovants et d'excellence en matière climatique. Les investisseurs s'engageront à rester dans les fonds durant 3 ans, ce qui constituera une expérience en vraie grandeur de la mise en œuvre de ces process. Il sera demandé aux sociétés de gestion une transparence sur les méthodes suffisantes pour que les investisseurs puissent tirer toutes les leçons de l'expérience, comparer les méthodes, et le cas échéant inviter les gérants à les faire évoluer.

Dans les quelques semaines qui suivent, deux nouveaux assureurs² rejoignent l'initiative tandis que plusieurs institutions lui apportent leur soutien, à commencer par la Fédération Française de l'Assurance (FFA), qui participera pleinement aux travaux ; un cahier des charges détaillé est élaboré à partir des questionnaires communs développés par l'Association Française de la Gestion Financière (AFG) et l'Association Française des Investisseurs Institutionnels (AF2i), en en développant la partie Climat et en l'adaptant au cas de fonds nouveaux. La gestion



des fonds visera un couple rendement/risque cohérent avec celui de la classe d'actif recherchée, une qualité de gestion financière conforme aux attentes des investisseurs responsables de long terme, une bonne diversification géographique et sectorielle des portefeuilles ; surtout, elle devra mettre en œuvre des méthodes innovantes de prise en compte du réchauffement climatique dans la gestion d'actif, en visant l'alignement avec les Accords de Paris. Les investisseurs souhaitent également un reporting « Climat » et plus largement ESG très complet sur les fonds. Un large ensemble de questions y sera abordé : empreinte carbone, température de portefeuille, risque physique, politique d'engagement climat...

Pour ce projet les participants s'engagent à hauteur de 600 M€ au total.

L'appel d'offre, publié en décembre sur le site de l'AFG, mobilise très fortement la place puisque pas moins de 36 sociétés de gestion répondent, soumettant un total de 47 propositions de gestion, toutes fouillées et très fournies. Les approches retenues s'avèrent variées : plusieurs

propositions sont indicielles, une majorité est discrétionnaire. Certaines méthodes sont propriétaires, d'autres s'appuient sur des données de fournisseurs spécialisés. Certaines sociétés construisent le portefeuille en s'appuyant sur un indicateur d'alignement unique, d'autres sont multicritères. En matière d'empreinte carbone, le « Scope 3 » est traité de manières diverses.

Le travail de dépouillement et sélection des offres, effectué conjointement par les investisseurs, est donc considérable. Les investisseurs se font conseiller par trois spécialistes du sujet Finance et Climat : Les professeurs Anna Créti (Université Paris Dauphine) et Céline Guivarch' (ENPC), ainsi que Michel Cardona (de l'Institut de l'Economie pour le Climat). Ils attirent l'attention des investisseurs sur l'attrait, à l'horizon de long terme visé, des méthodes proposant des approches multicritères. Avec leur concours, six propositions de qualité sont sélectionnées pour des auditions qui doivent se dérouler en mars. Le Covid contraint à reporter cet « oral », et c'est en juin que les heureux élus sont désignés : Sur les actions Amundi, avec une proposition indicielle appuyée sur les travaux du groupe d'expert « Benchmark » de la Commission Européenne et intégrant une forte composante d'engagement des sociétés détenues ; et Sycomore AM, avec une proposition de gestion active fondée sur une adaptation spécifique de leur méthodologie « Net Environmental Contribution » au cahier des charges ; sur les obligations HSBC GAM avec une approche construite autour de l'analyse du budget carbone d'un individu et d'un score climat propriétaire. Les Sicav, qui seront lancées à l'automne, seront ouvertes aux investisseurs institutionnels qui souhaitent rejoindre l'initiative. Durant toute la vie des Sicav – au moins trois ans- un Comité d'investisseurs doit permettre à ses membres d'observer la mise en œuvre des méthodologies climat retenues et d'échanger avec les gestionnaires sur celles-ci. Avec l'ambition d'appliquer à terme les meilleures idées dans leurs autres portefeuilles. ■

La RSE, un facteur de résilience



**Aline
ESPINASSOUZE,**
Docteure en
sciences de gestion
de l'université de
Cergy-Pontoise,
enseignante et
entrepreneur social

1/ Ortiz-de-Mandojana, N., & Bansal, P. (2016). The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strategic Management Journal*, 37(8), 1615-1631.

2/ Fombrun C., & Shanley M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal* 33(2), 233-258 et Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of management Review*, 32(3), 946-967

Le contexte actuel de crise sanitaire remet sur le devant de la scène la question de la résilience des entreprises. La résilience d'une entreprise est sa capacité à anticiper, éviter et/ou s'ajuster à des crises dans son environnement¹; ces crises peuvent être endogènes, par exemple un problème de fraude interne, ou bien exogènes, tels que les impacts économiques du virus COVID19. La « RSE » - responsabilité sociale de l'entreprise - est la stratégie de gestion des enjeux sociaux et environnementaux de l'entreprise en concertation avec ses parties-prenantes. Dans quelle mesure et par quels moyens la stratégie RSE pourrait-elle contribuer à la capacité de résilience de l'entreprise ? En sciences de gestion, l'hypothèse principale est que la RSE renforce la résilience de l'entreprise, ce qui peut s'expliquer par deux modèles différents.

La RSE comme assurance L'effet positif de la RSE sur les risques institutionnels et de réputation fait consensus de longue date² prenant appui sur une conception de la RSE centrée sur les bénéfices d'image³. Mais la RSE a un spectre d'action bien plus large, avec des effets positifs sur la gestion des risques liés à l'ensemble des parties-prenantes – risques salariaux, risques d'approvisionnement, risques environnementaux, etc⁴. L'idée émerge alors que la RSE agirait comme une assurance contre la baisse de la valeur l'entreprise (*insurance-like CSR*). Godfrey et al. 2009⁵ testent l'hypothèse selon laquelle les investisseurs pénaliseraient moins une entreprise performante en RSE parce qu'ils en auraient une appréciation favorable avant la survenance de l'évènement négatif (effet de halo). En étudiant 178 évènements légaux ou de régulation affectant négativement un échantillon de 160 entreprises cotées américaines de 1993 à 2003, les chercheurs montrent que des activités de RSE institutionnelle permettent d'amoinrir la correction des investisseurs lors de l'annonce d'évènements négatifs. La RSE agit alors comme une assurance contre la perte de valeur de l'entreprise. Les chercheurs notent que cet effet n'est observé que dans le cas de la

RSE institutionnelle et pas pour les activités RSE liées aux parties-prenantes primaires (salariés, clients, fournisseurs) qui fonctionnent selon une logique plus transactionnelle qu'assurantielle. Une limite intéressante est mise en évidence par l'étude de Shiu et Yang 2017⁶ qui vérifie la même hypothèse sur un univers comparable tout en montrant que l'effet assurantiel décroît au second évènement négatif, ce qui est logique puisque l'effet de halo a été diminué par le premier évènement négatif.

L'approche assurantielle est efficace mais elle restreint le champ de la RSE à la gestion du coût du droit d'opérer (*licence to operate*). Or les bénéfices de la RSE en cas de crise pourraient être bien plus larges si on raisonnait dans un modèle patrimonial où la RSE serait conçue et pilotée comme un capital organisationnel.

La RSE comme capital confiance Dans le champ du management stratégique de la RSE, des théories issues du courant de la RBV (*resource based value*⁷) défendent l'idée que la RSE constituerait un actif immatériel : un capital-confiance, un stock de préférences ou bien une capacité d'influence auprès des parties-prenantes (*stakeholder influence capacity*⁸). L'hypothèse est que ce capital relationnel avec les parties-prenantes stratégiques de l'entreprise (clients, salariés, financeurs, fournisseurs) permettrait une meilleure résilience face à une crise : capacité de dialogue, climat de confiance mutuelle, relation de longue date seraient des atouts pour amortir les turbulences. Une validation empirique de cette hypothèse est apportée par Ortiz et Bansal 2016⁹. L'étude porte sur un échantillon de 400 entreprises américaines cotées ayant développé une stratégie RSE (notation MSCI) sur 15 ans (1994-2008). Comparées à leurs pairs, ces entreprises présentent 3 caractéristiques remarquables sur longue période : moins de volatilité financière, plus de croissance d'activité, meilleur taux de survie. Les chercheurs expliquent ces observations par l'effet de long-terme de la RSE qui permettrait aux entreprises d'être plus

3/ Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* Sept. 13, 32–33.

4/ Pour une synthèse récente : Grewatsch, S., & Kleindienst, I. (2017). When does it pay to be good? Moderators and mediators in the corporate sustainability–corporate financial performance relationship: A critical review. *Journal of Business Ethics*, 145(2), 383-416.

5/ Godfrey, P. C., Merrill, C. B., & Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic management journal*, 30(4), 425-445.

6/ Shiu, Y. M., & Yang, S. L. (2017). Does engagement in corporate social responsibility provide strategic insurance like effects?. *Strategic Management Journal*, 38(2), 455-470.

7/ Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management* 17(1): 771–792.

8/ Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794–816

9/ op. cit.

robustes dans leurs fondamentaux économiques du fait de la relation de qualité développée avec les parties prenantes stratégiques, donc plus solides financièrement et in fine plus capables de répondre de façon adaptée aux aléas de leur environnement.

Les chercheurs insistent sur la question du temps : la capacité à s'adapter ne se décrète pas dans l'urgence, elle se construit dans le temps et nécessite des relations de qualité avec les parties prenantes ; c'est exactement ce que développe la RSE. On n'est pas ici dans la gestion des risques, qui cartographie et gère des facteurs identifiés. On n'est pas non plus dans une logique classique d'investissement, dans laquelle la rentabilité se calcule à l'aune d'un horizon temporel déterminé dans un cadre identifié. La résilience est une capacité qui se démontre à l'épreuve de faits inattendus arrivant à un moment imprévisible. C'est ce qui justifie l'approche patrimoniale de la RSE : la nature même des crises fait que l'entreprise ne peut baser sa réponse que sur un acquis de longue date, son capital organisationnel, une ressource latente activable au moment critique. Relation de confiance avec les financeurs, autonomie des salariés, capacité

d'innovation, toutes ces qualités dans le spectre d'influence de la stratégie RSE nécessitent l'épreuve du temps. C'est un des enjeux du développement durable que de modifier le rapport au temps et à la valeur dans la gestion d'entreprise. Sur ce point, les auteurs testent l'hypothèse d'un arbitrage (*tradeoff hypothesis*) pour voir si les entreprises résilientes sur le long terme le « paient » de leur rentabilité à court terme. Le test est négatif, suggérant que les bénéfices à court terme de la RSE (par exemple économies d'énergie, motivation des salariés) permettraient d'en neutraliser les coûts. Une stratégie RSE ne poserait pas de dilemme entre rentabilité à court terme et résilience à long terme, elle concilierait les deux effets.

En conclusion, face à la survenance de « cygnes noirs », les entreprises pourraient bénéficier des effets de résilience procurés par une stratégie RSE implantée de longue date. Si la crise sanitaire actuelle a agi comme un *stress test* éprouvant les fondamentaux des entreprises, un angle d'analyse *a posteriori* pourrait être celui de la contribution de leur stratégie RSE à leur capacité de résilience. ■

Voulons-nous (sérieusement) changer le monde ?



Auteur

Bertrand BADRÉ

Voulons-nous (sérieusement)
changer le monde ?

Éditeur : Mame

Parution : 11 septembre 2020

La crise du Covid-19 n'est pas achevée et l'été a rappelé qu'elle était mondiale et évolutive. Sa phase aigue semble au moins en Europe s'éloigner et nous apprenons à vivre avec. Certains ont cru voir dans celle-ci une crise au choix du capitalisme ou de la mondialisation. C'est absurde. Des pandémies ont été identifiées à tous les âges et sous toutes les latitudes. Mais cette crise n'est pour autant pas sans rapport avec le fonctionnement de notre système économique et financier. Elle jette une lumière crue sur les failles et les faiblesses de ce système. Elle accélère certaines évolutions en cours. Et pas seulement le télétravail ou la transformation de l'action des banques centrales. Elle souligne combien nous n'avions pas traité au fond les raisons de la dernière crise financière – « *the global financial crisis* ». Et surtout elle offre une nouvelle opportunité de changer alors même que nous allons continuer à dépenser des montants considérables et à définir partout dans le monde les termes de la nécessaire relance. Selon l'adage prêté à Churchill et à tant d'autres il est bien connu qu'il ne faut jamais gâcher une bonne crise.

Certes il y a cinq ans, dans un sursaut prometteur nous avons adopté à New York, avec les Objectifs du Développement Durable, puis à Paris avec les accords COP 21 sur le climat, une feuille de route ambitieuse pour une croissance inclusive et durable. Mais nous n'avions guère été loquaces alors sur les réformes à adopter pour y parvenir. Les engagements pris reposaient largement sur le volontariat et la pression

des pairs. Nous comptions sur des pionniers convaincants – pays, institutions, entreprises, individus – pour entraîner tout le monde. La poignée de main Barack Obama – Xi Jinping semblait alors donner corps et crédibilité à cette approche.

Cinq ans plus tard, force est de constater que le compte n'y est pas. Nous n'avons pas engagé notre modèle sur une voie durable, inclusive et résiliente (un mot redécouvert de manière intéressante ces derniers mois). Alors même que ces mots ont envahi notre quotidien. Que ISR et ESG semblent s'imposer. Que l'on s'extasie sur les engagements pris jour après jour par les plus grandes institutions de la planète comme par les *start-ups* les plus disruptives. Que tout cela donne le sentiment d'un élan irrésistible. Ne sommes nous pas en train de nous raconter des histoires ? C'est la question que je me pose dans « *Voulons nous (sérieusement) changer le monde ?* ». La crise que nous affrontons aujourd'hui ne nous oblige pas à poser cette question mais elle nous offre une opportunité de regarder notre « système d'exploitation » et de procéder à sa mise à jour.

Nous vivons depuis la fin des années 70 dans ce qu'il est convenu d'appeler le modèle néo-libéral. Pour faire court, au risque d'être simpliste, il repose en partie sur la formule de Milton Friedman, le grand économiste de l'université de Chicago : « l'objet social de l'entreprise est de faire du profit ». le capitalisme actionnarial tel que nous le connaissons s'est largement

construit sur ce principe. Avec deux biais au moins : une définition étroite et financière du profit (ne prenant en particulier pas en compte le coût des externalités comme le prix du carbone ou les implications négatives d'une société ou les inégalités croissantes) et un biais court-termiste.

Ce modèle s'est révélé extraordinairement efficace. Il a touché ses limites il y a 10 ans. Nous n'en avons pas tiré toutes les conséquences. Nous prenons conscience de nouveau aujourd'hui de ses limites. La même Business Roundtable américaine (qui regroupe les plus grandes entreprises américaines) qui avait en 1997 décrété la « shareholder value » a indiqué il y a un an, en août 2019, qu'il fallait maintenant prendre en compte toutes les parties prenantes et pas seulement l'actionnaire. L'incapacité du système à faire face naturellement aux enjeux climatiques, environnementaux et d'inégalités commence à être reconnue. La bonne volonté de ces acteurs est nécessaire. Mais elle reste fragile. Et ouvre la porte au « washing ». L'ESG est une première étape. Mais elle relève encore beaucoup de l'intentionnalité et des moyens. Pas encore des résultats. Dans un monde qui doute, il va falloir mesurer, comparer, récompenser et blâmer. Affichage et bonne volonté ne suffiront pas. Il nous faut aider l'économie de marché à intégrer ces nouvelles contraintes. Le système actuel n'interdit pas la vertu. Il ne l'encourage pas, ne la récompense pas et ne l'enracine pas dans la durée.

Si nous voulons être sérieux, il va falloir ouvrir le capot, prendre notre trousse à outils et procéder à quelques réglages. C'est à ce prix que nous passerons d'un système où le profit est une fin en soi à un système où le profit est un moyen en vue d'une fin. C'est-à-dire, pour reprendre la belle formule de Colin Maier, ancien doyen de la Business School SAID à Oxford un système dans lequel « l'objet social de l'entreprise est de trouver des solutions profitables pour les problèmes de cette planète et de ses habitants ».

Le travail va être long et aride. Il va falloir discuter normes comptables, modalités de rémunération, obligations fiduciaires, normes prudentielles, reporting, disclosures, fiscalité etc. Et tout cela au moment même où la coordination internationale se fissure. Il n'y a plus de maître du monde comme dans les années 70 et 80 quand le leadership anglo-saxon imposait le consensus de Washington. Il me semble que l'Europe et la France en Europe ont un rôle à jouer. Qu'elles peuvent être rejointes par un certain nombre de pays émergents.

À cet égard les professions financières ont une responsabilité éminente et particulière. Et au-delà nous avons tous notre rôle à jouer. En l'absence de maître du monde nous devenons tous à notre niveau maître du monde. Comme investisseur, comme consommateur, comme salarié ou chef d'entreprise, comme citoyen, membre d'ONG etc. nous avons tous une capacité à faire entendre notre voix et à exprimer nos attentes. En économie de marché, la voix du marché compte et porte. Plus encore quand nous prenons en compte le poids croissant des réseaux sociaux ou de l'information en continue. « Ils » ne décident pas seuls. « Nous » pouvons être les décideurs. C'est bien sûr moins confortable que de se voir imposer une norme de l'extérieur, d'en contester les limites et les faiblesses en grognant, puis de s'adapter.

Surtout cela suppose quelque chose de beaucoup plus difficile que Tolstoï avait rappelé avec force : « chacun pense à changer le monde, mais personne ne pense à se changer soi-même ». Nous n'arriverons à rien si nous ne nous changeons pas nous-même. Ne nous leurrions pas ; ce sera difficile. La crise que nous traversons peut paradoxalement aider. À nous de jouer. La route est longue. Nous parlons de plusieurs années voire d'une ou deux décennies. Il y a urgence. Les crises environnementales et sociales sont à nos portes. ■

2020 Une année géopolitique au prisme de l'Histoire



- Auteur
Thomas FLICHY DE
LA NEUVILLE
- « 2020 Une année
géopolitique »
- Editions BIOS

Le dernier ouvrage de Thomas Flichy de La Neuville, titulaire de chaire de géopolitique de Rennes School of Business entreprend un exercice original : passer les grands événements de l'année 2020 au prisme de l'histoire afin de leur donner du sens. La tendance de fond qui se dessine est la suivante : la mondialisation technologique en cours, loin d'effacer les identités culturelles et politiques, les aiguisé. La transition 2010-2030 rappelle en cela celle que connut l'Europe entre 1340 et 1400. Au début du XIII^e siècle, les banquiers vénitiens font tout pour éviter l'émergence de gouvernements nationaux forts, comme celui d'Edouard III d'Angleterre. Pour ces banquiers, le modèle politique à abattre est celui de Frédéric II Hohenstaufen, saint empereur romain germanique de la seconde moitié du XIII^e siècle. Dans ce contexte, il ne sert à rien pour Dante Alighieri de vanter le modèle de Frédéric II dans *De Monarchia*. Venise force Dante à quitter Florence et fait la promotion d'une contre-littérature. Il s'agit des ouvrages de Bartolomé de Lucca ou de Marsile de Padoue. Les banquiers vénitiens finissent par ligoter financièrement des embryons d'Etat comme l'Angleterre, la France et l'Espagne. Puis, la banque vénitienne génère une gigantesque bulle financière qui paralyse la production et vient éclater en 1345. Ces répétitions historiques permettent d'anticiper ce que sera

le monde à venir. Plusieurs tendances apparaissent à l'horizon. En France, le rapprochement de l'échéance des élections présidentielles va accroître la distance entre le chef de l'État et son propre gouvernement. Le président de la république va donc continuer à mettre en œuvre une diplomatie parallèle contredisant la posture de son propre ministre des affaires étrangères, à l'instar de ce qui se fit sous le règne de Louis XV. Aux États-Unis, la population continuera à mimer le déclenchement d'une nouvelle guerre civile, aidée en cela par l'émergence des milices armées anti-confinement. En Russie, Vladimir Poutine devra compenser par un surcroît de mise en scène les errements de la gestion initiale du covid-19. Toutefois l'inflexion la plus importante pourrait être la suivante : conscients de leur dépendance médicale et industrielle envers la Chine, les États-Unis pourraient promouvoir la démondialisation à partir du moment où celle-ci ne profite plus aux élites intermédiaires qui se sont emparées depuis longtemps des rênes du commerce. Leur stratégie constituera alors à freiner la mise en place du réseau 5G profitant en premier lieu à la Chine, en encourageant les Européens à relocaliser les industries vitales dans leur étranger proche. Ceci profitera en premier lieu au Maghreb et aux Balkans. Sur le plan agricole enfin, une nouvelle politique fiscale encouragera les filières courtes tout comme l'autosuffisance alimentaire. Les campagnes reculées, bénéficiant désormais d'une connexion internet en seront les premières bénéficiaires. ■

Contrôle et Conformité en Finance

Eléments de comparaison sectorielle : Finance / Nucléaire



**Nathalie de
LARMINAT
BOUGNOUX**

Dans notre industrie bancaire et financière hautement réglementée, le contrôle ne trouve pas toujours la place de contributeur essentiel à la création de valeur durable, qui devrait lui être reconnue. Pour lui donner, ou lui rendre, ses lettres de noblesse, le Centre des Professions Financières a souhaité renforcer, autour de ses quatre piliers métiers, Banque, Assurance, Investissement/Gestion d'actifs, Marchés financiers, son cinquième pilier, le Contrôle. Dans cette perspective, il a créé un Groupe de Travail « Contrôle et Conformité en Finance. Second regard et Qualité », et en a confié la direction à Nathalie de Larminat Bougnoux.

L'un de ses premiers chantiers fut d'explorer si la finance pourrait s'inspirer de la sûreté nucléaire, au plan méthodologique, au plan de l'organisation, au plan de la supervision. Quelles sont les similitudes et quelles sont les différences ?

Faisons un point aujourd'hui sur ces quelques pistes exploratoires, nées de réflexions et d'échanges entre experts et personnalités des deux secteurs, notamment Pierre-Franck Chevet, ancien président de l'Autorité de Sûreté Nucléaire, David Lévy, ancien responsable du contrôle des réacteurs EDF au sein de l'Autorité de Sûreté Nucléaire, Marc Carlos, Directeur adjoint de la Conformité de BNP Paribas, Marie-Agnès Nicolet, présidente de Regulation Partners et Nathalie de Larminat Bougnoux, fondatrice dirigeante de Tilius Compliance & Ethics.

Au plan méthodologique des risques et des données, trois points méritent d'être mentionnés.

1/ Tout d'abord, en finance comme en sûreté nucléaire, les risques systémiques recueillent

toute l'attention et le « too big to fail » n'est pas plus de mise d'un côté que de l'autre ; il s'agit au contraire de contrôler toutes les réactions en chaîne et de prévenir les risques de dominos en chaîne ; mais au-delà, en raison des enjeux humains, la sûreté nucléaire vise à prévenir l'accident majeur.

2/ La notion de scénarios catastrophes est applicable aux deux secteurs ; il s'agit d'appréhender à la fois des incidents à probabilité d'occurrence forte et impact faible mais également des incidents/accidents à probabilité d'occurrence faible et impact fort, comme les séismes.

La sûreté nucléaire se fonde sur des lois physiques et une approche probabiliste « Probability Risk Assessment » (PRA), à partir de bases de données conséquentes ; c'est là une différence significative avec la finance. Le nucléaire dispose en effet de bases de données considérables, pour deux raisons : la première est liée à l'obligation de détecter et de rapporter aux superviseurs l'ensemble des imperfections avec un seuil extrêmement bas ; la seconde est liée à la similarité et donc la compatibilité des centrales nucléaires ; la France en compte 57, construites sur les mêmes normes et plus ou moins le même équipement avec un personnel plus ou moins identiquement compétent, ce qui permet de multiplier par 57 les incidents qui se produisent sur un site. En outre, les bases de données sont totalement partagées, même au niveau international. Ces trois effets se conjuguent : ils permettent de comparer des retours d'expérience trans-opérateurs et de répliquer des améliorations de processus, et par là-même, d'améliorer véritablement les processus et le dispositif d'ensemble en France, et enfin, de calculer le risque en PRA.

Au contraire, le secteur bancaire et financier, pour évaluer ses risques opérationnels, dispose d'un nombre relativement restreint de données par événement de risques et ses établissements historiques, qui se sont structurés, processés et outillés de manière très différente les uns des autres, restent difficilement comparables. Une dernière différence peut être soulignée : l'approche risques de la sûreté nucléaire repose depuis toujours sur une mesure du risque brut, la finance a au contraire longtemps privilégié une approche sur le risque net, notamment sur les instruments dérivés.

3/ Enfin, l'attention portée au contrôle permanent existe des deux côtés également : évacuer en permanence la puissance produite dans le nucléaire, effectuer un contrôle opérationnel permanent des opérations de bout en bout en finance, notamment par des dispositifs d'enveloppe maximum de prise de risques sur un maillage assez fin.

Au plan de l'organisation, relevons deux aspects :

1/ L'organisation de la chaîne de contrôle en sûreté nucléaire est moins segmentée qu'en finance. Le nucléaire est organisé en 3 lignes de défense clés au total, dont 2 internes : au niveau 1 : l'opérateur exploitant sur le site ; au niveau 2 : l'audit/contrôle interne ; et au niveau 3 : le superviseur institutionnel. La finance, elle, est dotée de trois lignes de défense internes et soumise, en externe, du contrôle des commissaires aux comptes, qui examinent de plus en plus les dispositifs de contrôle interne au sens large, et bien sûr de la surveillance des superviseurs, sans évoquer les moniteurs indépendants diligentés par le superviseur, ou d'autres formes de surveillance. Dans le secteur nucléaire, le contrôleur ultime est l'ASN, assistée de l'Institut de Radioprotection et de Sûreté Nucléaire (l'IRSN apporte un appui technique), qui doit établir le bon réglage du curseur entre une très lourde sanction qui ne sera pas incitative à la plus grande transparence et pourrait risquer, par là-même, d'être contre-productive, et bien sûr l'absence de sanction, qui ne fonctionnerait pas non plus. La supervision nucléaire cherche à avoir une bonne mesure et appréciation des écarts en termes de danger réel. L'ASN compte 500 personnes, dont la moitié se situe dans ses délégations

régionales, et dispose de l'appui technique apportée par l'IRSN (1500 personnes), soient 2000 personnes en supervision institutionnelle centrale. La comparaison est délicate car la supervision est l'objet d'architectures très différentes entre les deux secteurs. Mais, pour mémoire, 500 collaborateurs, c'est également la taille de l'Autorité des Marchés Financiers ; de leur côté, l'ACPR compte près d'un millier de collaborateurs, et l'AFA, une soixantaine, auxquels il conviendrait d'ajouter les effectifs de la BCE et de l'ESMA, notamment, qui exercent leur supervision.

2/ La responsabilité de décider relève au maximum de l'échelon opérationnel :

L'ASN ne se substitue pas au directeur de la centrale, qui reste le responsable ultime. En cas d'accident très grave, par exemple le constat qu'une enceinte de confinement très chargée monte en température et donc en pression (5 bars), il faut prendre la décision d'ouvrir l'enceinte mais l'on sait que, en relâchant de la pression, on relâchera en même temps de la radioactivité ; dans ce cas, la décision remonte au niveau central. En dehors de ce cas de danger humain critique, seul l'opérateur exploitant de la centrale nucléaire appuie sur le bouton. L'ASN examine de près en revanche les modalités d'organisation interne : compétence, capacité technique et financière, ...

Au plan de la supervision et de la gouvernance internationale :

1/ En France, l'ASN a établi un régime de surveillance et de sanction incitatif plutôt que punitif, afin de ne pas encourager des comportements déviants, mais avec le corollaire d'une exigence absolue de transparence. La transparence est devenue une attitude de base pour l'ensemble des informations. Cette posture est sans doute plus facile dans le nucléaire où les différences entre centrales sont moins grandes qu'entre deux réglementations financières, lesquelles peuvent être significativement différentes entre certaines parties du globe (Europe/US mais aussi même encore au sein de l'Union européenne – cf. « Next CMU »), d'autant plus que les installations nucléaires varient peu d'une année sur l'autre, alors que les produits et services financiers évoluent en permanence.

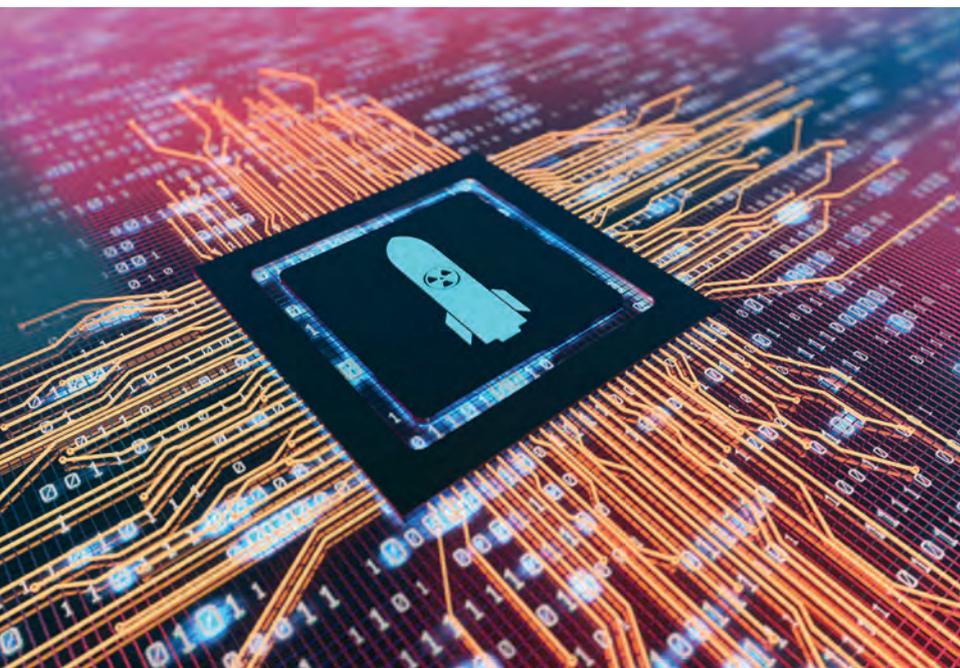
**Interlocuteurs de
Mme LARMINAT
BOUGNOUX**



Pierre-Franck CHEVET,
Président IFP Energies
nouvelles, ancien
président de l'Autorité
de Sûreté Nucléaire



David LÉVY,
Ancien responsable
du contrôle des
réacteurs EDF au
sein de l'Autorité de
Sûreté Nucléaire



2/ En matière de gouvernance internationale, il y a 3 niveaux clés en sûreté nucléaire : 1/ Le WANO (*World Association of Nuclear Operators*) : association d'industriels réunissant tous les chefs d'entreprise, au niveau le plus élevé de leur organisation (le numéro 1, ou le numéro 2, mais pas en-deçà), et les organisateurs ; la méthode de contrôle ressemble un peu de celle du GAFI, avec des « peers audits » ; 2/ L'AIEA (Agence internationale de l'énergie atomique) : association des Etats, qui édicte des guides, des retours d'expérience, partage des bonnes pratiques en matière de sûreté ; 3/ L'IRRS : le contrôle du « gendarme » ; une trentaine de représentants des « ASN de différents pays » se réunissent et procèdent à une inspection, par

exemple de l'ASN en France. Dans le secteur nucléaire, il n'y a pas d'autorité européenne, au contraire de la finance avec la BCE ; le nucléaire prône d'ailleurs avec constance et détermination le bienfait de n'avoir qu'un seul décideur.

3/ L'ASN conduit une vingtaine d'inspections par an par site nucléaire d'EDF, sur place, parmi 700 inspections par an pour l'ensemble des secteurs, en petite équipe, jamais seul pour des raisons évidentes de compétence et de souci d'intégrité. L'inspection se déroule en profondeur, par sondage. Moins de 20 procès-verbaux sont dressés par an.

4/ Motifs des sanctions de l'ASN. Sont lourdement sanctionnées les dissimulations et les falsifications. En revanche, dans cette culture de la transparence, un défaut de fabrication originel (soudure défailante, digue fragile) non capturé dans le dispositif de surveillance n'est pas, en tant que tel, sanctionné.

Relevons en conclusion que, en tout état de cause, dans les deux secteurs, le rôle de l'humain est primordial (le *trader* qui prend une position, l'opérateur exploitant de la centrale qui va prendre, ou pas, la bonne décision par rapport à des signaux d'alerte) et précisons que, en cas d'incident dans une installation nucléaire, tout est fait pour que l'opérateur n'ait pas à agir dans les premières minutes, ce sont les automatismes qui font tout. L'opérateur reprend la main ensuite, et il a, normalement, des procédures qu'il suit pour gérer l'accident. L'accident de *Three Mile Island* a d'ailleurs fait évoluer les procédures par incident en des procédures par état. ■

Forums Mac Mahon

Ensemble, redéveloppons notre pouvoir de vivre

**Les
co-organisateurs
des Forums
Mac Mahon sont
Rainier BRUNET-
GUILLY,
Denis KLEIBER,
Régis de
LAROULLIÈRE
SYNTHESE**

Les travaux des Forums Mac Mahon sur le sujet du redéveloppement de notre pouvoir de vivre ont été réalisés de décembre 2019 à juin 2020, incluant la période de confinement liée à l'épidémie du Coronavirus où les réunions avaient lieu en format « distanciation physique ».

Ces travaux ont cherché à s'inscrire dans la perspective de long terme qui est le cadre de référence des Forums, tout en prenant en compte le contexte épidémiologique et certaines de ses conséquences probables sur l'économie.

Le champ du possible est apparu extrêmement large, et certaines pistes ont été plus approfondies que d'autres. Quatre documents ont été produits, dont il sera rendu compte ci-après. Pour ce qui concerne les propositions concrètes, il a été choisi de privilégier l'indication de pistes, sans viser aucune forme d'exhaustivité ni de hiérarchisation, ni les développer.

On retiendra ici en synthèse quatre éléments principaux :

- L'amélioration du pouvoir de vivre, dont le mouvement des gilets jaunes a souligné la nécessité, passe très largement par une augmentation de la production à partager.

- Le sujet revêt une forte dimension culturelle consolidée depuis très longtemps dans les termes du débat politique et social. Les évolutions ne peuvent être que progressives, nourries par l'objectivation des faits et la mise en avant des bénéfices que les évolutions proposées pour la France apportent dans d'autres pays, et peuvent apporter chez nous à mesure de leur mise en œuvre.

- Vivre mieux, consommer plus, avoir davantage à partager n'est pas indépendant de la quantité de travail fournie. Tout ce qui améliore le lien entre contribution et rémunération, et notamment l'alignement d'intérêt au moyen de parts variables, et de l'intéressement et de la participation pour ce qui concerne les salariés, revêt une place essentielle.

- Une multiplicité de mesures concrètes, ciblées, portant notamment sur l'attractivité du travail et les moyens de rendre le marché du travail moins inhospitalier, s'inscrivant dans le temps, en commençant là où leur acceptation est la plus accessible, permettra d'alimenter et nourrira probablement mieux la pédagogie que la recherche d'une démonstration ou d'un large consensus préalable.

DOCUMENT 1 : Le mot travail a-t-il une connotation positive ou négative ?

Un premier document a été consacré à la question de savoir si le mot travail a une connotation globalement plutôt positive ou négative. Le

consensus s'est fait sur l'idée que le mot emporte les deux connotations, à des niveaux variables selon les individus. Il est franchement répulsif pour une partie de la population.

Extraits :

CONNOTATION POSITIVE	CONNOTATION NEGATIVE
Le travail c'est la santé	Rien faire, c'est la conserver
Tu gagneras ton pain	A la sueur de ton front
	Travaillait-on au paradis terrestre ?
Pays de culture protestante (notamment anglo-saxons) : l'argent gagné est la marque et la mesure de son utilité. Le travail permet de s'enrichir (dans tous les sens du terme)	Pays de culture catholique (notamment la France) : nul ne peut servir deux maîtres, Dieu et l'argent. Méfiance face au travail qui génère de l'argent. Importance de la redistribution, voire de l'égalité
Atteste d'une utilité, gratifiante	Le mot travail comporte une dimension de douleur.
Travail bénévole. Mais le travail bénévole, non rétribué ni considéré comme du travail dans la comptabilité nationale, est-il du travail ?	A l'extrême opposé, les travaux forcés ont une dimension punitive
Facteur de production et d'émancipation. L'homme est un animal social. Occasion et moyen d'insertion, de relations personnelles ou sociales	Facteur de production et d'aliénation. Asservissement. Importance de la culture marxiste Droit à la Paresse (Paul Lafargue, gendre de Marx, 1880) Charlie Chaplin, les Temps modernes (1936)
Le travail structure la personne et sa journée. A contrario, l'oisiveté est mère de tous les vices.	Ce n'est pas le travail, c'est le temps libre qui est positif Création d'un Ministère du Temps libre en 1981
Occasion de développer ses connaissances et aptitudes, sa culture, de satisfaire sa curiosité, de surmonter des défis techniques et humains, ou simplement de progresser Occasion et moyen de dépassement de soi	Ennui, répétition, fatigue, usure Discriminations Pénibilité, épuisement, burn out Accidents du travail, maladies professionnelles Lien de subordination, domination
Occasion et moyen de créer, de construire, de transmettre Moyen de promotion Facteur d'indépendance	Exploitation Presse citron, surtout dans certaines entreprises ou pour les jeunes et les seniors
Permet d'être reconnu pour ce que l'on apporte Facteur d'épanouissement	Absence de reconnaissance, ou simplement de respect du travailleur ou du travail effectué, mauvais management

DOCUMENT 2 : Travailler agréablement un peu plus, aspects sociologiques

Un second document développe des aspects psychologiques et sociologiques de l'attitude face au travail.

Extraits :

- Probablement, la recherche d'une vie sociale satisfaisante, si ce n'est riche, est un facteur puissant du plaisir d'aller travailler.
- Ce consentement au travail est d'autant plus fort si les conditions dans lesquelles il s'exerce sont favorables, motivantes. L'ambiance est, à cet égard, fondamentale. Et celle-ci est très dépendante du responsable. Sa capacité à prendre en considération chaque collaborateur, à valoriser ce qu'il fait, à lui faire confiance, à fédérer son équipe, son service, son unité, à donner un sens aux prestations demandées, est essentielle. L'individu, reconnu, se sentant impliqué dans les objectifs de l'unité ou de l'entreprise, n'hésitera pas à travailler davantage « pour son chef ».
- Naturellement, pour cristalliser ce point, doivent s'ajouter des mesures améliorant le statut et la rémunération du collaborateur.
- La recherche de sens, la contribution au bien commun, le service aux autres sont des facteurs moteurs d'engagement fort dans un travail.
- Au total, dans un contexte de travail favorable, tant physique qu'humain, une large part de la population est probablement réceptive à l'idée de « travailler plus », pour autant qu'elle en voie l'utilité, l'importance, le sens, et qu'elle en perçoive les fruits.

DOCUMENT 3 : Ensemble, redéveloppons notre pouvoir de vivre

Un troisième document est consacré aux enjeux économiques. Son articulation est la suivante :

- La tendance mondiale de long terme est à la réduction du travail.
- La France a plus que d'autres réduit le travail
- La production partageable en est affectée
- L'objectif poursuivi en matière de réduction du chômage n'a pas été atteint
- Il en a résulté en revanche un marché du travail particulièrement inhospitalier

- La rémunération résultant de ce temps de travail « limité » est souvent insuffisante pour bénéficier pleinement du temps de loisir supplémentaire généré
- Le consentement à la solidarité en a également été affecté
- Imaginons ce que permettrait une durée de travail et une production de 12% supérieures à la situation actuelle
- Y a-t-il matière à travailler davantage en France ?
- Une évolution sera nécessairement très progressive
- Comment rendre le travail plus attractif ?
- Cerise sur le gâteau, l'amélioration de l'efficacité du secteur public.

DOCUMENT 4 : Ensemble, redéveloppons notre pouvoir de vivre, propositions concrètes

58 propositions concrètes regroupées en 11 thèmes recouvrant largement le sujet viennent conclure cette étape des travaux.

- Thème 1 : éducation scolaire
- Thème 2 : formation professionnelle initiale et continue
- Thème 3 : amélioration du marché du travail
- Thème 4 : rémunération fiscalité
- Thème 5 : coût du travail
- Thème 6 : réduction de la pénibilité
- Thème 7 : amélioration des conditions et de l'attractivité du travail
- Thème 8 : dispositions réglementaires visant à lever les freins
- Thème 9 : opportunités apportées par la crise du Coronavirus
- Thème 10 : communication : qui le dit, comment le dire ?
- Thème 11 : propositions transverses

L'ensemble de ces travaux est accessible sur le site du Centre des Professions Financières à l'adresse : forumsmacmahon@professionsfinancieres.com. ■

Publi-rédactionnel

Sommaire

BLACKROCK	59
Finance durable : la voie incontournable de la transition	
CHAMPEIL SA	60
Vers un nouvel attrait des marchés actions ?	
IDINVEST PARTNERS	61
Sans sens, sans avenir !	



Carole Crozat,
Directrice BlackRock de
la recherche thématique
en investissement durable.

Finance durable : la voie incontournable de la transition

Pourquoi la finance durable est-elle devenue incontournable ?

L'année 2020 a vu une croissance sans précédent des flux vers les investissements durables.

Cet engouement s'explique par différents facteurs :

- les investisseurs ont fait le constat de la meilleure résilience et performance à long-terme des investissements durables. Cela s'est d'ailleurs encore vérifié durant la période récente de turbulence des marchés liée au Covid.
- les nouvelles générations, mais aussi de plus en plus l'opinion publique sont de plus en plus attentifs au sujet du développement durable. Les entreprises, y compris financières, devront s'adapter aux nouvelles attentes et montrer comment elles contribuent à une transition juste.
- les fonds durables sont aujourd'hui plus diversifiés et accessibles, notamment grâce à la croissance des stratégies indicielles qui permettent une diversification aussi complète que les fonds actifs, à un coût en moyenne cinq fois moins élevé.
- l'arrivée des label ISR en France, et plus globalement de standards de reporting des données ESG (environnementales, sociales et de gouvernances) ont renforcé la confiance dans la qualité des informations transmises par les entreprises, mais aussi dans l'authenticité des stratégies d'investissement durable.

Chez BlackRock, nous avons la conviction que ces risques sociaux, environnementaux et de gouvernance ne sont pas assez pris en compte par les marchés et vont mener à une réallocation massive des flux au cours des prochaines années. Nous ne sommes qu'au début de la vague de l'investissement durable.

Comment cette conviction se traduit-elle chez BlackRock ?

Notre responsabilité et notre ambition est d'accompagner nos clients dans leurs transition progressive vers l'investissement durable, et de mettre ces critères au cœur de

notre construction de portefeuille, de notre analyse de risque et de notre engagement envers les entreprises.

Au niveau de la construction de portefeuille, nous nous engageons à faire des fonds durables les éléments constitutifs standards des solutions d'investissement, en proposant des versions durables de nos fonds phares à des tarifs comparables.

Pour améliorer la transparence sur les caractéristiques durables des produits d'investissement, BlackRock publie désormais les caractéristiques de durabilité – dont la notation ESG et l'empreinte carbone – de chaque fonds destiné aux particuliers en Europe et, d'ici la fin 2020, dans le monde. Nous avons récemment annoncé un partenariat avec Rhodium, fournisseur de recherche indépendant sur la question des risques climatiques, afin de développer, via notre plateforme technologique de gestion de risques Aladdin, des analyses permettant de mesurer les impacts potentiels des risques climatiques physiques sur les portefeuilles. D'ici fin 2020, tous nos fonds actifs intégreront les dimensions ESG dans leur gestion et leur analyse du risque, en plus d'exclure les investissements ESG très risqués comme le charbon thermique.

Pouvez-vous nous expliquer ce qui vous distingue sur le marché ?

En plus d'un très large éventail de choix de stratégie actives (d'exclusion, d'optimisation et de fonds à impact social et environnemental positif), BlackRock dispose aussi d'une large gamme de fonds ETF ESG qui permettent aux investisseurs d'élargir leur diversification dans des catégories où les options durables n'existaient pas encore, et ce en bénéficiant de frais de gestion plus accessibles.

En France, notre gamme de 11 fonds ETF ESG labellisés ISR est à ce jour la plus large du marché.



Axel Champeil,
Président Directeur Général
de Champeil SA

Champeil SA, Entreprise d'Investissement, qui s'inscrit dans la tradition des Agents de Change et des Sociétés de Bourse, nous propose de découvrir l'impact de la crise sur l'intermédiation boursière, la gestion de portefeuilles et les introductions en Bourses.

Vers un nouvel attrait des marchés actions ?

Quelles sont les principales tendances que vous observez sur votre marché ?

Le contexte de taux d'intérêt bas est favorable à l'investissement à risque, notamment en actions et en obligations, qui ont connu de bonnes performances ces dernières années. Alors que les Français sont réputés frileux sur leur épargne, la faiblesse constante de la rémunération des produits d'épargne garantis a incité une partie d'entre eux à se tourner vers les marchés pour une meilleure espérance de rendement. Cette tendance est venue se confirmer avec la réussite populaire des dernières introductions en Bourse où les investisseurs individuels ont largement répondu présent. La communication faite autour de la privatisation de la Française des Jeux a profité également aux opérations qui ont suivi, et alors qu'il s'agissait d'émetteurs de petites tailles.

Par ailleurs, la crise sanitaire a entraîné une très violente crise boursière en mars du fait des fortes incertitudes sur l'intensité de la crise sanitaire et la capacité des entreprises et États à la traverser. Paradoxalement, cette crise n'a pas fait fuir les investisseurs privés qui ont été nombreux à se positionner sur les marchés actions. Cette tendance a été constatée à la fois chez les courtiers en ligne que dans les sociétés de gestion privée, comme nous. Nous analysons cela par la saisie d'opportunités de ces investisseurs.

Aussi, la présente crise n'est pas d'origine financière. Ainsi, dans la situation économique dégradée à venir, la possibilité d'être actionnaires de grands groupes internationaux solides et d'être investi dans une classe d'actifs liquides a participé à la confiance des investisseurs.

Quel est l'impact de ces évolutions sur le fonctionnement des marchés financiers ?

La liquidité est essentielle pour le bon fonctionnement des marchés financiers. La crise a prouvé la capacité des marchés à fonctionner dans cette situation exceptionnelle.

Les investisseurs sont attachés à la liquidité. Sur les plus petites capitalisations, cette li-

quidité faisait défaut. Il est fort à parier que le retour des investisseurs individuels sur ces compartiments de marchés favorise la liquidité et ainsi l'attrait des investisseurs institutionnels.

Si les investisseurs répondent présents, la Bourse va redevenir un outil de financement crédible pour les entreprises et nous pourrions assister à une multiplication d'opérations alors que le sujet du renforcement des fonds propres va être de plus en plus présent, eu égard à la dégradation des bilans au lendemain des mesures de confinement et de restriction sanitaire.

Votre métier a connu de nombreuses évolutions au cours des dernières années...

Ces dernières décennies ont été celles du fort développement de la gestion collective et de l'assurance vie au détriment de l'investissement direct et de la Bourse. On a pu constater la baisse constante des investisseurs individuels qui ont déserté la Bourse. L'accroissement de la réglementation, de plus en plus lourde pour les intermédiaires a par ailleurs favorisé cette tendance.

Aujourd'hui, nous redécouvrons la nécessité de l'investissement de long terme dans l'économie et en actions pour la préservation du pouvoir d'achat de l'épargne des ménages et la préparation des retraites.

Comment résumeriez-vous votre positionnement ainsi que votre valeur ajoutée ?

Nous sommes spécialisés dans l'investissement sur les marchés financiers pour une clientèle non professionnelle (courtage et gestion sous mandat).

Notre indépendance, notre expérience et la transparence de nos investissements (titres vifs) sont de véritables atouts dans l'accompagnement à la prise de risque et alors que la volatilité s'est accrue.

Sans sens, sans avenir !

idinvest
PARTNERS
eurazeo



Christophe Bavière
CEO d'Idinvest Partners

« Vous pouvez être la plus belle entreprise du monde, si vous n'avez pas de sens et pas de philosophie et que vous ne prenez pas en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, vous ne pourrez jamais grandir ou encore attirer les jeunes talents », telle est la vision de Christophe Bavière, CEO d'Idinvest Partners.

Quelques mots sur Idinvest Partners et notamment sur sa politique d'investissement responsable ?

Idinvest Partners est un fonds du groupe Eurazeo, qui finance et accompagne les entrepreneurs, à différents stades de développement de leur entreprise. Gérant près de 20 milliards d'euros, Eurazeo est aujourd'hui l'un des groupes les plus complets et les plus importants en Europe. En ce qui concerne notre politique d'investissement responsable, l'ensemble du groupe auquel nous appartenons, fait partie des pionniers de la prise en compte des critères de politique d'investissement responsable. De ce fait, aujourd'hui, 100 % de nos processus d'investissement et des fonds que nous gérons ont un prisme et des critères d'analyses ESG. Par ailleurs, bien que nous ayons un cadre général qui s'occupe de tous nos fonds, nous avons aussi des capacités à gérer pour des clients des mandats sur-mesure et de concevoir en partenariat avec eux, des critères ESG de plus en plus précis.

Quel a été l'impact de la crise sanitaire sur l'investissement responsable ?

C'est un fait, cette crise aura de graves conséquences et des répercussions sur le plan économique. Cependant, nous aurions pu imaginer qu'au milieu d'une telle tempête, la survie est la seule chose qui importe vraiment et que nous ne prêterons plus autant attention aux critères non financiers. Étonnamment, nous constatons que nos investisseurs ont plus que jamais une forte volonté à renforcer les critères ESG au sein de leur entreprise. Même si la crise n'est pas encore terminée, nous pouvons donc d'ores et déjà affirmer, que désormais il y aura une prise en compte encore plus forte de l'investissement responsable. Cela étant, dans le monde du Private Equity, il faut s'adapter au fait que certaines entreprises sont plus sophistiquées que d'autres en ce qui concerne les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance.

Quelles sont les attentes des investisseurs en termes d'investissement responsable ?

Chez Idinvest Partners, nous finançons tout type d'entreprises. Nous constatons que les jeunes start-up se focalisent initialement davantage sur l'innovation digitale et technologique, que sur la formalisation de leur processus ESG, tandis que les sociétés cotées en Bourse sont plus conscientes à ce sujet.

Notre rôle de fonds d'investissement est certes d'apporter des capitaux aux entreprises mais nous devons aussi les éveiller, les avertir, les coacher, les guider et les conseiller dans leur politique ESG. Cela fait partie de notre valeur ajoutée ! Bien évidemment, notre principale mission est, et restera, le fait de les faire croître et de les accompagner notamment à l'international, mais pour ce faire, nous pensons qu'il est essentiel de les aider à progressivement avoir une maturité sur le plan environnemental et social.

Comment faire pour les convaincre ? Est-ce que c'est facile pour les jeunes entrepreneurs d'appliquer les règles en matière d'ESG parmi l'ensemble des enjeux qu'ils ont ?

Leur principale ambition est de croître et de valoir plus cher après quelques années. Nous leur expliquons tout simplement, que sans démarche ESG, cela ne sera jamais possible. S'ils veulent vendre après cinq ou six ans, si leur entreprise n'a pas fait de progrès, n'a aucune discipline et aucune philosophie, elle ne sera pas assez attrayante et pourra faire fuir le futur acquéreur.

Enfin, nous leur expliquons aussi que les jeunes talents recherchent une entreprise qui a du sens, et que sans démarche ESG, elle fera face à des difficultés pour attirer et conserver les meilleurs éléments.

MERCI

DE NOUS AIDER À FAIRE VIVRE L'IDÉE DE COLUCHE

POUR FAIRE VOTRE DON



EN LIGNE

sur www.restosducoeur.org
& sur la page Facebook
des Restos du Coeur



PAR CHÈQUE

à l'ordre des Restaurants du Coeur,
adressé sous enveloppe non-affranchie à l'adresse :
Les Restaurants du Coeur/Libre Réponse 53061
91 129 PALAISEAU Cedex

VOS DONNÉS PERMETTENT DE SOUTENIR L'ENSEMBLE DE NOS ACTIONS

- **Aide alimentaire**
- Les Restos Bébés du Coeur
- Soutien à la recherche d'emploi
- L'insertion par l'emploi
- Logement et hébergement d'urgence
- Aide aux gens de la rue
- Atelier de français et accompagnement scolaire
- Accès à Internet accompagné
- Culture, loisirs, sports et départs en vacances
- Accompagnement au budget et microcrédit
- Accès aux droits et à la justice
- Vestiaire et coiffure
- Ateliers de cuisine



© Gaston BERGERET

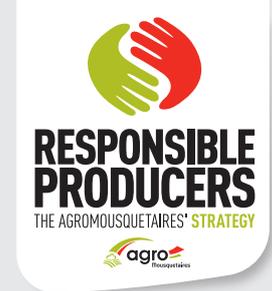
on compte sur vous
Coluche

LOI COLUCHE

Les dons des particuliers aux Restos du Coeur
bénéficient d'une réduction d'impôt de 75% jusqu'à 531 €.

Suivez-nous sur





Agromousquetaires, producteurs responsables *Agromousquetaires, responsible producers*

 La préoccupation permanente de l'équilibre nutritionnel dans chaque recette
Constantly ensuring the nutritional balance of every dish

 La sauvegarde de notre tissu agricole français
Safeguarding the fabric of French agriculture

 L'engagement pour la sauvegarde de nos ressources
Committed to protecting our resources

 Des produits made in France innovants et de qualité
High-quality, innovative products that are Made in France

 Le développement durable structure de nos initiatives
Sustainable development structures our initiatives

DÉCOUVREZ-NOUS / FIND OUT ABOUT US

<http://www.mousquetaires.com/agroalimentaire/>

SUIVEZ-NOUS / FOLLOW US

#agromousquetair

RENCONTREZ-NOUS / MEET US

7 allée des Mousquetaires
91 078 Bondoufle cedex





Plus loin ensemble pour être à la hauteur de vos ambitions.

UNE OFFRE ENRICHIE ET DIVERSIFIÉE DE STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT POUR MIEUX ACCOMPAGNER NOS CLIENTS INSTITUTIONNELS

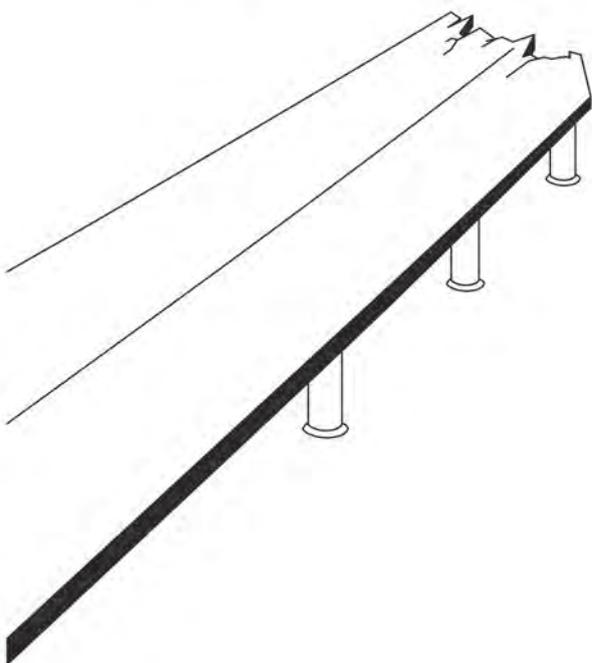
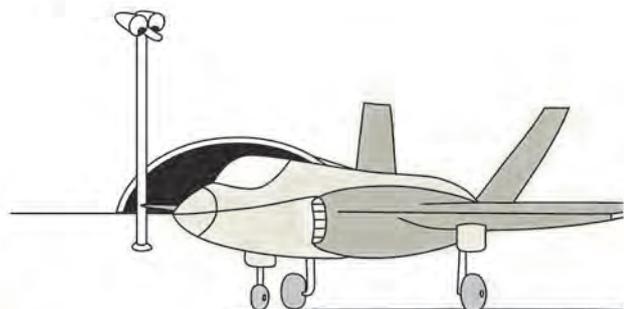
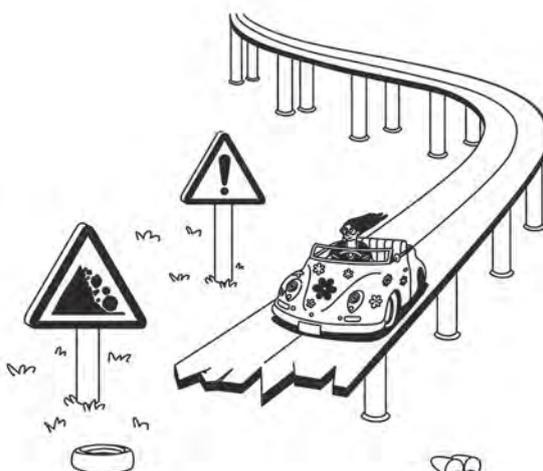
Avec l'acquisition de Pioneer Investments, nous renforçons notre expertise partout dans le monde. Nous nous appuyons sur notre savoir-faire et notre Recherche pour accompagner au mieux notre clientèle d'entreprises et d'investisseurs institutionnels. Nous mettons ainsi à votre disposition tous les outils pour vous aider à prendre les meilleures décisions en matière d'investissement. Parce que c'est ce que vous attendez d'un partenaire de confiance. Allons plus loin ensemble.



AVEC LES DISPOSITIFS DE L'AGEFIPH
HANDICAP & EMPLOI, C'EST NORMAL ET C'EST POSSIBLE !



HIER,
 SANDRA ÉTAIT AU VOLANT
 DE SON AMBULANCE...



AUJOURD'HUI,
 ELLE S'ÉPANOUIT COMME
 MÉCANICIENNE DANS L'AVIATION

AGEFIPH 2018



N'Vert 0 800 11 10 09

DU 8H00 À 18H00 - APPEL GRATUIT DEPUIS UN POSTE-FIXE



plus d'infos sur www.agefiph.fr

EMBRACING HUMAN AMBITION
