

**h e g**

Haute école de gestion  
Genève

- Copie Juré
- Copie Conseiller
- Copie Infothèque

# **La finance durable, effet de mode ou vrai changement de paradigme**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

Par :

**Matthieu BOCHATEY**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Frédéric Sonney**

**Genève, le 6 juin 2019**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Economie d'entreprise**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise, orientation Banque et Finance

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. <http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 06 juin 2019

Matthieu Bochaty

## Remerciements

Dans cette partie, je souhaiterais remercier toutes les personnes ayant apporté leur aide dans le cadre de la réalisation de ce travail.

Tout d'abord, je tiens à remercier mon conseiller au travail de Bachelor, Monsieur Frédéric Sonney. Il a été présent tout au long de mon travail et a toujours été d'une précieuse aide lors de nos échanges.

Je tiens ensuite à remercier ma famille et mes amis qui ont contribué à la relecture de ce travail de Bachelor.

## Résumé

La finance durable est de plus en plus présente dans le monde financier. Les investisseurs ont maintenant devant eux un choix à faire, continuer dans la même lignée que ces 50 dernières années, c'est-à-dire investir sans prendre en considération la problématique du développement durable ou changer de cap et investir en réfléchissant à demain. Il est à noter une demande de plus en plus récurrente de la part des investisseurs privés et institutionnels pour cette approche d'investissement.

Ce choix s'impose de manière systématique depuis peu. Une grande partie des banques de la place financière genevoise propose des investissements socialement responsables à leur clientèle.

Etant donné l'intérêt croissant des investisseurs pour cette philosophie d'investissement, les établissements financiers ainsi que les agences de notations ESG ont clairement détecté une opportunité pour élargir leur offre de solutions d'investissements.

Les objectifs de ce travail sont de comparer les agences de notations ESG car aucune d'entre elles n'utilisent les mêmes critères afin d'évaluer les entreprises. Existe-il une méthodologie plus efficiente qu'une autre ? Ne faudrait-il pas une certaine uniformisation des critères ?

Suite à cette analyse, il sera primordial d'analyser les fonds dits « socialement responsables » ainsi que les solutions d'investissements des banques. C'est par l'intermédiaire de ces derniers que la finance durable va grandir et devenir le premier type d'investissement ou être complètement oublié au profit d'autres produits.

Finalement à l'aide d'interviews de spécialistes de la finance durable, de gestionnaires de fortune ainsi que de caisses de pensions, il sera possible d'avoir une appréciation plus précise du réel engouement pour ce type d'investissement.

# Table des matières

<b>Déclaration</b> .....	<b>i</b>
<b>Remerciements</b> .....	<b>ii</b>
<b>Résumé</b> .....	<b>iii</b>
<b>Table des matières</b> .....	<b>iv</b>
<b>Liste des tableaux</b> .....	<b>vi</b>
<b>Liste des figures</b> .....	<b>vi</b>
<b>1. Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Histoire de la finance durable</b> .....	<b>3</b>
<b>2.1 L'avènement</b> .....	<b>3</b>
<b>2.2 Les stratégies ISR</b> .....	<b>5</b>
2.2.1 Exclusion .....	5
2.2.2 Best in class .....	6
2.2.3 Approche de l'intégration ESG .....	6
2.2.4 Engagement actionnarial.....	6
2.2.5 Impact investing.....	7
2.2.5.1 Thématiques .....	7
2.2.5.2 Entrepreneuriat social .....	7
<b>2.3 De nos jours</b> .....	<b>7</b>
2.3.1 Tour d'horizon.....	7
<b>3. Les agences de notations ESG</b> .....	<b>10</b>
<b>3.1 Covalence</b> .....	<b>10</b>
3.1.1 Méthode.....	10
3.1.2 Calcul du score.....	12
<b>3.2 MSCI ESG Ratings</b> .....	<b>13</b>
3.2.1 Méthode.....	13
3.2.2 Calcul du score.....	16
<b>3.3 Thomson Reuters</b> .....	<b>17</b>
3.3.1 Méthode.....	17
3.3.2 Calcul du score.....	19
<b>4. Les banques de la place</b> .....	<b>21</b>
<b>4.1 UBS</b> .....	<b>22</b>
4.1.1 Son engagement .....	22
4.1.2 Ses solutions d'investissement.....	23
<b>4.2 Lombard Odier</b> .....	<b>25</b>
4.2.1 Son engagement .....	25
4.2.2 Ses solutions d'investissement.....	26
<b>4.3 Pictet</b> .....	<b>28</b>

4.3.1	Son engagement .....	28
4.3.2	Ses solutions d'investissement.....	29
<b>5.</b>	<b>Les fonds dits durables .....</b>	<b>31</b>
<b>5.1</b>	<b>Leur fonctionnement .....</b>	<b>31</b>
5.1.1	Pictet - Ethos Swiss Sustainable Equities .....	31
5.1.2	Raiffeisen Futura Swiss Stock .....	33
5.1.3	JSS Sustainable Equity – Switzerland.....	35
<b>6.</b>	<b>Analyse .....</b>	<b>38</b>
<b>6.1</b>	<b>Agences de notations .....</b>	<b>38</b>
<b>6.2</b>	<b>Banques.....</b>	<b>40</b>
<b>6.3</b>	<b>Produits .....</b>	<b>42</b>
<b>6.4</b>	<b>Synthèse .....</b>	<b>46</b>
<b>7.</b>	<b>Conclusion .....</b>	<b>48</b>
	<b>Bibliographie .....</b>	<b>50</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Positions des fonds analysés .....	45
--	----

## Liste des figures

Figure 1 : Les 17 objectifs du développement durable .....	5
Figure 2 : Data table .....	8
Figure 3 : ESG Score .....	12
Figure 4 : Framework for Setting Key Issue Weights .....	14
Figure 5 : Assessment of Controversial Cases .....	15
Figure 6 : Risk and Opportunities Key Issues .....	16
Figure 7 : Score final de l'entreprise ajusté à l'industrie .....	17
Figure 8 : ESG Measures .....	18
Figure 9 : Catégorie Scoring Example .....	19
Figure 10 : Methodology Scoring Example .....	20
Figure 11 : Score Range .....	20
Figure 12 : ESG Framework .....	23
Figure 13 : External commitments and memberships .....	23
Figure 14 : Responsible Investing Model .....	26
Figure 15 : Une gamme complète de solutions d'investissement .....	29
Figure 16 : Flow Premia for Europe Equity .....	31
Figure 17 : Schéma du processus d'investissement .....	33
Figure 18 : Résultat de la notation .....	35
Figure 19 : Sarasin Sustainability Matrix .....	36
Figure 20 : ESG Investment Review Portfolio .....	40
Figure 21 : ESG Fund Launch .....	43

# 1. Introduction

Depuis la fin du 20ème, début du 21ème siècle, les politiques ont pris conscience que le développement durable devra faire partie intégrante de notre société. Le sommet de la Terre à Rio, les 17 objectifs du développement durable, et la COP 24 en sont de parfaits exemples ! Ces conférences ont permis à la population de s'apercevoir de l'impact néfaste de ses activités sur le climat. En complément de la prise de conscience, les crises financières et les scandales d'entreprises telles que Facebook et Volkswagen ont permis à un autre type de finance que celle connue sur les marchés financiers d'émerger.

L'affaire Facebook-Cambridge Analytica<sup>1</sup> a fait trembler le géant américain sur les marchés financiers. Le 18 mars de l'année passée, The Guardian et The New York Times ont annoncé que les informations de 50 millions de profils avaient été obtenus par Cambridge Analytica. Cet épisode a fait craindre le pire à une grande partie des utilisateurs du réseau social. Ce scandale n'est pas resté anodin, le prix de l'action FB : US<sup>2</sup> a subi un réel crash, avec une perte de 24% de sa capitalisation boursière.

Il en va de même pour l'entreprise allemande Volkswagen. Ces trois dernières années se sont déroulées aux rythmes des scandales ! Le plus connu d'entre eux étant le Dieselgate<sup>3</sup>. Volkswagen aurait utilisé des dispositifs techniques afin de réduire les émissions polluantes de certains gaz comme le NOx et le CO2. Ce procédé a permis à certaines voitures de passer des tests d'homologation. Suite à ce scandale, l'action du constructeur automobile allemand a perdu environ 50% de sa valeur en deux jours.

Ces exemples illustrent les impacts potentiels négatifs sur les entreprises ne prenant pas en compte les facteurs ESG.

L'investissement socialement responsable prend en compte les controverses au sein du score ESG des entreprises. Les entreprises étant touchées par un événement de cette ampleur seront moins bien valorisées et donc moins attrayantes pour les investisseurs. De plus, ces scandales peuvent péjorer la rentabilité de l'investissement et augmenter les risques liés à l'image de marque de ces entreprises.

Un changement de paradigme semble être en marche. L'Union Européenne a tenu une conférence le 22 mars à Bruxelles concernant la finance durable. Lors de celle-ci, elle a

---

<sup>1</sup> <https://www.lenouvelliste.ch/articles/monde/affaire-cambridge-analytica-des-poursuites-judiciaires-engagees-contre-facebook-aux-etats-unis-808603>

<sup>2</sup> <https://www.bloomberg.com/quote/FB:US>

<sup>3</sup> [https://www.lepoint.fr/automobile/dieselgate-chronologie-d-un-scandale-ne-chez-volkswagen-10-09-2018-2249852\\_646.php](https://www.lepoint.fr/automobile/dieselgate-chronologie-d-un-scandale-ne-chez-volkswagen-10-09-2018-2249852_646.php)

présenté le plan d'action<sup>4</sup> tiré des recommandations du High Level Expert Group on Sustainable Finance. Le but est de donner un nouveau cadre financier à l'Europe afin de revenir à une économie respectueuse de l'environnement. Cela pourra être fait, via certaines actions telles qu'un système de classification pour préciser aux investisseurs ce qui est considéré comme «vert» ou «durable». Cependant, ce n'est que le premier pas d'un chemin semé d'embûches pour que la finance durable prenne une place prépondérante sur les marchés financiers.

Les questions sous-jacentes auxquelles je vais essayer de répondre tout au long de ce travail sont les suivantes :

- 1) La finance durable est-elle assez bien harmonisée ? Une ligne directrice est-elle suivie ?
- 2) A moyen terme, la finance durable peut-elle être un investissement de premier ordre voire la nouvelle philosophie d'investissement sur les marchés financiers ?
- 3) Quelles sont les possibilités d'amélioration pour y parvenir ?

L'interrogation principale qui fait l'objet de ce travail et à laquelle il se doit de répondre est la suivante : La finance durable, un effet de mode ou un vrai changement de paradigme ?

---

<sup>4</sup> [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180131-sustainable-finance-final-report_en.pdf)

## 2. Histoire de la finance durable

### 2.1 L'avènement

La finance durable a commencé à faire son apparition à travers plusieurs groupes religieux à la fin du 19<sup>ème</sup> siècle. La société religieuse des Amis représentée par ses membres, plus connus sous le nom de quakers a été fondée en Angleterre au milieu du 17<sup>ème</sup> siècle. C'est la première à avoir mis en place une forme de finance durable. En 1898, la société religieuse des Amis via la « Friends Fiduciary »<sup>5</sup> a mis en place un règlement concernant ses investissements afin d'être alignée avec ses codes moraux. Il était strictement interdit d'investir dans les armes, l'alcool ou le tabac. Ce fût donc la première forme d'exclusion.

En 1928, un fond dit « durable », le Pioneer Fund a été lancé sur le marché par un groupe d'ecclésiastiques de Boston. Il s'agit de la première offre publique d'un fond de placement dit d'exclusions. Celles-ci sont centrées sur des questions sociales telles que l'alcool ou le jeu.

Quelques années plus tard, après le krach de 1929 et la perte de confiance dans les entreprises, l'acronyme ISR « Investissement socialement responsable » a progressivement été remplacé par IR. Les investisseurs ont commencé à avoir un œil plus attentif sur tout ce qui était en lien avec la gouvernance ainsi que la responsabilité des entreprises cotées.

Dans les années soixante, septante, les investisseurs et consommateurs ont eu vent des atrocités commises au Vietnam durant la guerre du même nom ainsi que lors de l'Apartheid. La prise de conscience de la population a mis une pression conséquente sur les entreprises ayant un quelconque lien avec ces tragédies. La pression étant tellement forte, plusieurs entreprises décidèrent de se retirer de ces marchés.

En 1971, Pax World fondé par Luther Tyson et Jack Corbett lance un fond de placement socialement responsable aux États-Unis. Les deux fondateurs voulaient que les investisseurs puissent aligner leurs investissements à leurs valeurs. C'est le premier fond utilisant des critères sociaux dans le processus décisionnel d'investissement. Celui-ci a pratiquement donné naissance à l'investissement responsable connu à ce jour.

A la suite d'accidents tels que Tchernobyl et la catastrophe du Bhopal, un bon nombre de conférences seront organisées afin de mettre en avant la problématique climatique.

---

<sup>5</sup> <http://www.friendsfiduciary.org>

Les plus importantes d'entre elles sont la Conférence des Nations Unies sur l'environnement et le développement en 1992 à Rio ainsi que le Protocole de Kyoto visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre. Les mises en garde et propositions faites pendant ces conférences ont fait comprendre à la population l'importance de l'environnement. En complément, la publication des rapports sur le réchauffement climatique du GIEC<sup>6</sup> est très importante. Bons nombres de politiques se calquent sur les informations données par ces rapports afin de mener leurs actions sur le terrain.

Le 21<sup>ème</sup> siècle voit la finance durable prendre son envol. Les critères ESG mondialement connus de nos jours ont été créés dans l'année du millénaire. C'est à ce moment précis que la machine se met en marche via les principes pour l'investissement responsable « PRI », ou des organismes tels que le Global Impact Investing Network<sup>7</sup>. Une émulation positive pousse bons nombres d'acteurs financiers à prendre en compte cette nouvelle tendance.

Le PRI est probablement la pierre angulaire de cet engouement. C'est en 2006 que les Nations Unies via des investisseurs décident de créer ces principes qui s'adressent principalement aux clients institutionnels. Ces six principes pour l'investissement responsable constituent un ensemble de pratiques à suivre par les investisseurs désirant intégrer des facteurs ESG lors de l'investissement de leur patrimoine. En apposant leur signature, les investisseurs supportent le changement. Les six principes sont les suivants<sup>8</sup> :

- « Nous intégrerons les questions ESG à nos processus décisionnels et d'analyse des investissements. »
- « Nous serons des actionnaires actifs et intégrerons les questions ESG à nos politiques et procédures en matière d'actionariat. »
- « Nous demanderons, autant que faire se peut, aux entités dans lesquelles nous investissons de faire preuve de transparence concernant les questions ESG. »
- « Nous encouragerons l'adoption et la mise en œuvre des Principes dans le secteur des investissements. »
- « Nous coopérerons pour améliorer l'efficacité de notre mise en œuvre des Principes. »
- « Nous rendrons chacun compte de nos activités et des progrès accomplis concernant la mise en œuvre des Principes. »

---

<sup>6</sup> <http://www.geneve-int.ch/fr/groupe-dexperts-intergouvernemental-sur-l-volution-du-climat-giec-1>

<sup>7</sup> <https://thegiin.org/impact-investing/>

<sup>8</sup> <https://www.unpri.org/download?ac=1539>

---

Par ailleurs, les pouvoirs publics ont pris les choses en main en mettant en place des accords et des principes qui se veulent en faveur du développement durable tels que l'Accord de Paris sur le Climat, et la fixation des 17 objectifs du développement durable.

Figure 1 : Les 17 objectifs du développement durable



(UNESCO)

La population n'est pas en reste. Bon nombre de manifestations s'organisent autour de revendications en lien avec la durabilité. Nous assistons à une réelle prise de conscience collective et un besoin de transparence, d'éthique de plus en plus important. La gouvernance des entreprises ainsi que leurs actions sont de plus en plus épiées. Il est désormais commun de ne plus souhaiter investir dans une société n'étant pas alignée avec nos valeurs profondes. Selon le Global Sustainable Investment Review, l'ensemble total des actifs investis en Europe dans les stratégies d'investissement socialement responsables entre fin 2013 et fin 2017 sont en augmentation de 25%. Cette croissance équivaut à environ 2500 milliards d'euros. La demande croissante pour des solutions répondant à la problématique ESG pousse les établissements financiers à mettre à disposition des investisseurs des solutions répondant à cette nouvelle philosophie de placement. Nous aborderons cet élément plus loin dans ce travail.

## 2.2 Les stratégies ISR

Ces stratégies représentent la pierre angulaire de l'investissement responsable. Elles offrent des possibilités d'investissement fondamentalement différentes pour les clients. Chacune de ses approches à sa particularité et permettent aux clients d'aligner ses investissements à ses objectifs et valeurs personnels.

### 2.2.1 Exclusion

La stratégie d'exclusion est la plus ancienne des stratégies ISR. Elle est la plus connue des stratégies étant donné la facilité de sa mise en œuvre. Environ 42% des investissements européens suivent la stratégie d'exclusion. Deux formes d'exclusion existent : la forme dite « Sectorielle » et la forme dite « Normative ». La première se fera

donc par une exclusion automatique de certaines entreprises, secteurs ou activités controversés tels que les armes, l'alcool et le tabac. D'autres exclusions peuvent s'appliquer dépendant d'opinions morales et éthiques.

La seconde forme permet d'exclure les compagnies, États qui n'ont pas signé des standards ou des normes internationalement reconnues. Les plus souvent nommées sont les « Lignes directrices de l'OCDE pour les entreprises multinationales » ou le « Pacte Mondial ».

L'objectif principal est d'aligner les placements souhaités avec les valeurs fondamentales du client en éliminant les investissements ne rentrant pas dans cette catégorie.

### **2.2.2 Best in class**

Cette stratégie est aux antipodes de l'exclusion. L'investisseur ne va pas refuser d'investir dans un domaine ou un secteur précis. Il va concentrer ses investissements dans des entreprises qui présentent les meilleures notations sur un ou l'ensemble des critères ESG dans un secteur précis. Il est à noter que cette méthode permet d'avoir un univers de placement plus étendu que l'exclusion.

Deux formes de « Best in » sont aussi utilisées. Best in universe qui est comparable à Best in class, mais qui prend en compte l'ensemble des entreprises indépendamment du secteur dans lequel elles sont actives.

La stratégie Best effort, quant à elle, privilégie l'amélioration du score ESG d'années en années.

### **2.2.3 Approche de l'intégration ESG**

L'intégration est une méthode visant à inclure des critères de durabilité dans les décisions d'investissement et d'investir dans des entreprises ayant de bonnes pratiques en matière de développement durable. C'est-à-dire, prendre en considération des facteurs ESG pour mieux comprendre le profil de risque, les perspectives de performance et la création de valeur d'une entreprise. Cette analyse sera possible en passant en revue les documents internes et publics de l'entreprise ainsi que les rapports environnementaux.

### **2.2.4 Engagement actionnarial**

Cette stratégie est la deuxième plus populaire après les exclusions. Les investisseurs vont exercer leur droit de vote pour faire entendre leur voix au Conseil d'Administration. Cela permettra d'avoir un réel pouvoir sur les choix stratégiques de l'entreprise. Il sera

ainsi possible d'amener les dirigeants à agir d'une manière plus éthique et socialement responsable et de respecter l'environnement. Cependant, l'actionnaire devra suivre les activités de l'entreprise dans laquelle il a investi afin de l'aider à prendre les bonnes décisions lors de l'Assemblée Générale.

### **2.2.5 Impact investing**

L'impact investing fait référence à un investissement qui vise à générer des bénéfices sociaux ou environnementaux spécifiques en plus d'un gain financier. Le but principal est donc d'avoir un impact positif en investissant. Malgré l'intérêt grandissant des investisseurs, il est à constater que l'univers d'investissement possible pour cette stratégie reste relativement limité et ne permet pas une croissance majeure des placements.

#### **2.2.5.1 Thématiques**

Cette stratégie vise à investir dans des actifs qui ont un lien spécifique avec le développement durable. La plupart des clients se focalisent sur le réchauffement climatique, la thématique de l'eau ainsi que tout ce qui a trait aux énergies renouvelables. Les investissements se font de plus en plus au travers des fonds de placements. Ces investissements permettent de financer des projets en lien avec l'économie réelle et donc de créer des infrastructures adaptées diminuant, prévenant des événements tels que des catastrophes naturelles.

#### **2.2.5.2 Entrepreneuriat social**

L'entrepreneuriat social est méconnu de la plupart des clients. Le but principal est de financer directement des sociétés offrant des solutions innovantes en matière de développement durable. Ces sociétés ont deux objectifs, assurer un développement économique ainsi que générer un impact sociétal positif. En France par exemple, l'entreprise Le Petit Plus permet le recyclage des déchets de bureaux tout en employant 80% de personnes en situation d'handicap.

## **2.3 De nos jours**

### **2.3.1 Tour d'horizon**

L'ensemble des stratégies présentées ci-dessus sont utilisées de manières différentes selon les objectifs, convictions et opinions des investisseurs. Investir via l'exclusion ou via l'impact n'est pas du tout comparable. L'Europe étant en avance sur les autres régions du monde, nous nous concentrons sur cette dernière afin de faire un point de situation.

A la fin 2017, les montants considérés comme investis de manière responsable représentaient environ 12'300 milliards d'euros. A titre de comparaison, l'ensemble des actifs sous gestion en Europe selon une estimation de l'EFAMA<sup>9</sup> étaient à cette même date de 25'200 milliards d'euros. Il en résulte que les investissements ISR représentaient environ 50% des avoirs investis en Europe.

Concernant la répartition des stratégies en termes d'investissement, il est pratiquement impossible de connaître le poids réel de chacune d'entre elles. L'explication vient de la méthodologie utilisée : « Néanmoins, Il faut être prudent en additionnant les stratégies ISR présentées, car cela donnerait un montant plus important que la taille réelle du marché ISR européen en raison du double comptage. Selon la méthodologie d'EuroSif, nous avons interrogé directement les participants à l'enquête sur la somme des stratégies ISR sans prendre en compte les doublons » (European SRI Study 2018, p13). Cependant, les chiffres suivants nous donnent une idée assez concrète de l'importance des stratégies mentionnées plus haut.

Figure 2 : Data table

2018 Bn	Europe
Negative/exclusionary screening	€ 9,464.49
ESG integration	€ 4,239.93
Corporate engagement and shareholder action	€ 4,857.55
Norms-based screening	€ 3,147.98
Positive/best-in-class screening	€ 585.73
Sustainability themed investing	€ 148.84
Impact/community investing	€ 108.58
<b>Total</b>	<b>€ 12,305.55</b>

(Global Sustainable Investment Review, p. 25)

Nous constatons des écarts importants entre les diverses stratégies. L'exclusion étant la forme la plus simple à mettre en œuvre, elle a les faveurs des investisseurs. A contrario, l'impact investing représentant une stratégie plus complexe, attire moins les investisseurs et la cantonne dans une solution de niche.

La finance durable est en passe de s'imposer comme une nouvelle philosophie sur les marchés financiers. Elle devrait connaître un développement important en ligne avec la prise de conscience et la volonté de changement de la population et de la classe politique. Il est à noter que l'Europe est un grand leader dans ce domaine et que c'est par elle que le changement va se poursuivre. La Suisse, quant à elle, aura un rôle

<sup>9</sup> <https://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>

prépondérant à jouer durant les prochaines années. Les clients des banques suisses sont friands de ce type d'investissements. Ce marché est en constante augmentation depuis 2012 et a atteint fin 2017, 390 milliards de francs suisses<sup>10</sup>. Il semble que la seule manière de faire avancer les choses reste une certification unifiée reconnue de tous ainsi qu'une prise de position ferme des acteurs politiques. Cela permettra d'avoir un cadre de travail sain pour l'ensemble des acteurs des marchés financiers.

---

<sup>10</sup>[http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF\\_Swiss\\_Sustainable\\_Investment\\_Market\\_Study\\_2018\\_E\\_final.pdf](http://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2018_E_final.pdf)

---

### **3. Les agences de notations ESG**

Dès le début du 21ème siècle, les agences de notations ESG ont fait leur apparition. Leur but principal est d'évaluer au niveau environnemental, social et de gouvernance, les pratiques des entreprises et de tout autre type d'entités sans prendre en compte la performance financière. L'agence va recueillir l'information produite par les entreprises via le rapport sur le développement durable par exemple et si celui-ci n'est pas suffisant, elle recherchera d'autres informations à travers d'autres canaux disponibles comme les médias.

Une des différences fondamentales entre ces agences et les agences conventionnelles comme Standard & Poor's est le mode de rémunération. Les agences extra-financières sont rémunérées par les investisseurs. Les clients de celles-ci commandent des analyses sur mesure sur les sociétés qui les intéressent. Les analyses des critères extra-financiers faites par ces agences sont par la suite utilisées afin de mettre en place les stratégies ISR lors de la construction de portefeuille.

Nous pouvons constater que ces agences sont une des pierres angulaires de l'investissement socialement responsable. Sans ces données, il serait plus difficile d'avoir des informations claires, précises et neutres de la part des entreprises. Elles offrent une plus grande transparence concernant les pratiques des établissements notés.

#### **3.1 Covalence**

Covalence SA est une société anonyme basée à Genève. Elle a été fondée en 2001 par Monsieur Antoine Mach et Monsieur Marc Rochat. La création de l'entreprise avait pour but principal d'aider les entreprises et les investisseurs à intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans leurs stratégies d'investissement responsable.

##### **3.1.1 Méthode**

L'approche de Covalence est basée sur une multitude de sources d'informations et s'appuie sur la surveillance web, l'intelligence artificielle ainsi que l'analyse faite par les collaborateurs. Il y a deux niveaux d'analyse. Le premier se concentre sur les données communiquées publiquement par les entreprises, par exemple les rapports de développement durable. Le second se concentre sur la réputation de l'entreprise via les controverses. La méthodologie de Covalence utilise cinquante critères ESG inspirés du

Global Reporting Initiative<sup>11</sup> ainsi que des normes internationales comme les objectifs de développement durable. Ces 50 critères ont été divisés en sept catégories afin d'avoir une meilleure vision d'ensemble.

- **Gouvernance, engagements et dialogue** (Gouvernance, Participation à des initiatives externes, Dialogue avec les parties prenantes)
- **Économie** (Contributions fiscales, Sponsoring social, Salaires, Approvisionnement local, Recrutement local, Infrastructures)
- **Environnement** (Énergie, Gestion de l'eau, Biodiversité, Émissions, Gestion des déchets, Pollution)
- **Emploi, relations sociales et travail** (Avantages sociaux, Syndicats, Santé et sécurité au travail, Formation et éducation, Diversité et égalité des chances)
- **Droits de l'Homme** (Politique des droits de l'homme, Discrimination, Travail des enfants, Travail forcé, Pratiques de sécurité, Droits des peuples autochtones)
- **Société** (Communautés locales, Action humanitaire, Corruption, Pratiques de lobbying)
- **Responsabilité des produits** (Sécurité des produits, Communications marketing, Impact social des produits)

Dans le premier niveau d'analyse, Covalence obtient via Thomson Reuters les informations nécessaires concernant les indicateurs ESG des entreprises analysées. Elles sont ensuite intégrées à leur propre échelle ESG. Cependant, ces indicateurs sont parfois biaisés. Il est donc primordial d'avoir des informations de tierces personnes pour avoir une image la plus représentative possible. Le second niveau prend en considération les impacts positifs et négatifs de l'entreprise au travers des médias et des réseaux sociaux. Afin d'être enregistrée dans la base de données Covalence, l'information doit être en lien avec un des 50 critères ESG et doit contenir des mots explicites, soit positifs soit négatifs. Ce niveau comprend trois étapes très importantes :

- Le texte est extrait et classifié à l'aide de l'intelligence artificielle.
- Un collaborateur va contrôler si les informations sont de sources fiables.
- Un collaborateur va modifier/supprimer les informations erronées.

Lors du rapport des informations, deux critères sont pris en compte.

- L'analyse des sentiments, c'est-à-dire comment l'information est ressentie. Soit l'information est positive, la compagnie a contribué au bien-être de la société. Soit l'information est négative, critique d'une de ces actions par exemple.

---

<sup>11</sup> <https://www.globalreporting.org/Pages/default.aspx>

- L'impact sur le business, cette approche est inspirée du Value Driver Model<sup>12</sup>. Il prend en considération les éléments retrouvés dans l'information et analyse celle-ci pour savoir si elle a un effet bénéfique ou néfaste sur les trois critères suivants : la croissance, la productivité et le risque.

### 3.1.2 Calcul du score

Le résultat des critères ESG est un agrégat de plus de 100 indicateurs. Pour chaque indicateurs, les données sont classées sur une échelle de 1 à 100. Deux scores sont par la suite calculés, le score total de l'entreprise et le score de chaque catégorie. Le score ESG est donné par la formule suivante :

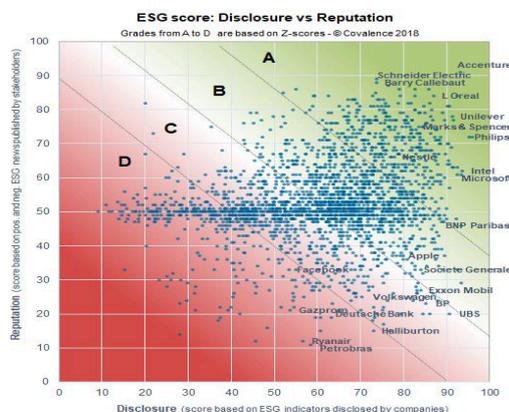
- $(\text{Total} + \text{Gouvernance} + \text{Economie} + \text{Environnement} + \text{Emploi} + \text{Droit de l'Homme} + \text{Société} + \text{Responsabilité des produits})/7)/2$

L'entreprise doit donc être performante dans tous les domaines pour avoir un score de bonne qualité.

Le résultat de réputation prend en compte plusieurs paramètres. Le premier prend en compte les points donnés pour chaque information positive ou négative. Quand une information est comptabilisée comme positive sur 1 critère, et négative sur 2 critères, cela donnera un score de -1. Selon un autre paramètre, les informations perdent 2% de leurs valeurs de mois en mois afin que les nouvelles les plus récentes aient un impact plus significatif sur le résultat. Pour obtenir le score, voici la démarche : ensemble des nouvelles = nouvelles positives + nouvelles négatives. Le score est un ratio des bonnes nouvelles sur l'ensemble des nouvelles. A titre d'exemple, si une entreprise a 80 de nouvelles positives et 40 de négatives, le ratio sera de 80/120 qui est égal à 66,6%.

Le score final est le résultat des indicateurs ESG + le résultat de réputation divisé par 2. La figure ci-dessous montre la note finale obtenue par les entreprises.

Figure 3 : ESG Score



(Covalence ESG rating, p. 11)

<sup>12</sup> <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action/value-driver-model>

## 3.2 MSCI ESG Ratings

Morgan Stanley Capital International, plus connu sous son abréviation MSCI est un fournisseur mondial d'indices boursiers, actions, obligations et hedge funds. Il publie entre autres, les indices MSCI BRIC, MSCI World et une multitude d'autres indices de référence. L'entreprise compte plus de quarante ans d'expérience dans la notation ESG. Auparavant, elle le faisait en partenariat avec GMI ratings. A ce jour, il surveille environ treize mille compagnies et couvre un éventail très représentatif des actions disponibles. MSCI met à disposition de ses clients via sa base de données, l'ensemble des analyses ESG. Elles sont composées d'un rapport sur l'entreprise et l'industrie dans laquelle elle se trouve ainsi que des détails importants comme les risques futurs.

### 3.2.1 Méthode

L'approche MSCI ESG Ratings cherche à répondre à deux questions fondamentales :

- Quels sont les risques et opportunités auxquels la compagnie doit faire face ?
- Comment est-elle exposée à ceux-ci et comment les gère-t-elle ?

L'approche se concentre seulement sur les risques et opportunités qui sont spécifiques à chaque industrie. La plupart des informations utilisées proviennent des compagnies elles-mêmes mais également des bases de données gouvernementales et d'ONG.

Afin de garantir un service de bonne qualité, MSCI permet aux entreprises de faire une vérification des informations avant la publication de celle-ci. L'entreprise reçoit une revue de son activité au moins une fois par année. De plus, les critères ainsi que leurs poids sont revus chaque année pour chaque industrie étant donné le changement perpétuel d'années en années. Cela permet d'être au plus proche de l'actualité et de prendre en compte l'évolution des différents secteurs.

MSCI utilise 37 critères qui sont choisis selon un modèle quantitatif propre. Les compagnies ayant un business model bien spécifique peuvent être évaluées sur plus ou moins de critères. L'exemple le plus concret serait une entreprise active dans le domaine de l'extraction du charbon. Plus de critères environnementaux seraient pris en compte étant donné un impact environnemental plus important. Les critères ont été divisés en dix catégories. Les quatre premières citées concernent le pilier environnemental, les quatre suivantes couvrent le pilier social et les deux dernières se penchent sur le pilier de la gouvernance :

- **Changement climatique** (Émission de carbone, Financement de l'impact environnemental)

- **Ressources naturelles** (Utilisation du terrain, approvisionnement en matières premières)
- **Pollution et déchets** (Emballage)
- **Opportunités environnementales** (Utilisation d'énergies renouvelables)
- **Capital humain** (Gestion du travail)
- **Responsabilité des produits** (Sécurité des produits)
- **Opposition des parties prenantes** (Approvisionnement controversé)
- **Opportunités sociales** (Accès au système de santé)
- **Gouvernance d'entreprise** (Salaire)
- **Comportement d'entreprise** (Éthique du travail)

Après avoir choisi diligemment les critères qui seront appliqués à chaque industrie, la pondération de ceux-ci doit être prise en compte. Elle varie selon le type d'industrie, l'impact environnemental et social ainsi que le temps approximatif que prendra le risque ou l'opportunité à se matérialiser. Les deux dernières variables peuvent être soit grand, moyen, faible ou court-terme, moyen-terme, long-terme. La figure 4 représente la structure utilisée par MSCI afin de calculer la pondération des critères.

Figure 4 : Framework for Setting Key Issue Weights

		Expected Time frame for Risk/Opportunity to Materialize	
		Short-Term (<2 years)	Long-Term (5+ years)
Level of Contribution to Environmental or Social Impact	Industry is <b>major</b> contributor to impact	Highest Weight	
	Industry is <b>minor</b> contributor to impact		Lowest Weight

(MSCI ESG Ratings Methodology, p. 5)

Les critères sociaux et environnementaux passent par trois évaluations bien distinctes les unes des autres :

- Les risques
- Les opportunités
- Les controverses

Les risques sont analysés de deux manières, l'exposition ainsi que le management. Concernant l'exposition, MSCI prend en considération l'activité principale de l'entreprise, son business le plus porteur, ainsi que la localisation de ses opérations. En ce qui concerne le management, les antécédents décisionnels liés aux risques sont pris en compte.

L'illustration parfaite de cette évaluation du risque est la suivante. Une entreprise de remontées mécaniques a un risque spécifique qui est l'enneigement pendant l'ensemble de la saison hivernale. Lors de la saison 2015-2016, l'enneigement a fait défaut fin mars. Suite à ce problème, le management a pris la décision d'investir dans des canons à neige. Par cette décision, l'entreprise minimise son risque.

Les opportunités sont analysées d'une manière équivalente aux risques. L'exposition se réfère à la pertinence de l'opportunité, en lien avec le secteur d'activité et la position géographique. Le management prend en compte la capacité de l'entreprise à prendre des décisions qui vont permettre de profiter de l'opportunité de marché.

Finalement, il est primordial de prendre en considération les controverses liées à l'entreprise. Celles-ci peuvent indiquer des problèmes impossibles à détecter via une analyse de la compagnie. On entend par controverse :« *Événement ou situation en cours dans laquelle une entreprise et/ou des produits pourraient avoir un impact négatif sur l'environnement, la société et/ou la gouvernance* » (MSCI ESG Ratings Methodology, p. 8). Le meilleur exemple est la controverse qui a touché Petrobras<sup>13</sup>. Cette affaire de corruption a eu un impact gigantesque sur l'entreprise. Les actions ont sombré jusqu'à 4.45 BRL alors qu'avant cet incident, la cotation à son plus haut était de 23.45 BRL. De plus, sa note ESG a dégringolé et a donc probablement fait fuir des investisseurs « Best in Class » potentiels.

Figure 5 : Assessment of Controversial Cases

Scale of Impact	Nature of Impact			
	Egregious	Serious	Medium	Minimal
Extremely Widespread	Very Severe	Very Severe	Severe	Moderate
Extensive	Very Severe	Severe	Moderate	Moderate
Limited	Severe	Moderate	Minor	Minor
Low	Moderate	Moderate	Minor	Minor

(MSCI ESG Ratings Methodology, p. 8)

En ce qui concerne la gouvernance de l'entreprise, MSCI a une attention toute particulière puisqu'elle utilise une méthode différente que pour les critères sociaux et environnementaux. MSCI prend en compte trois critères en complément de celui du salaire. L'activité du board, la propriété et le contrôle, et la comptabilité. Chacun de ces quatre critères est passé à la loupe d'après un ensemble de « Key Performance Indicators »<sup>14</sup>.

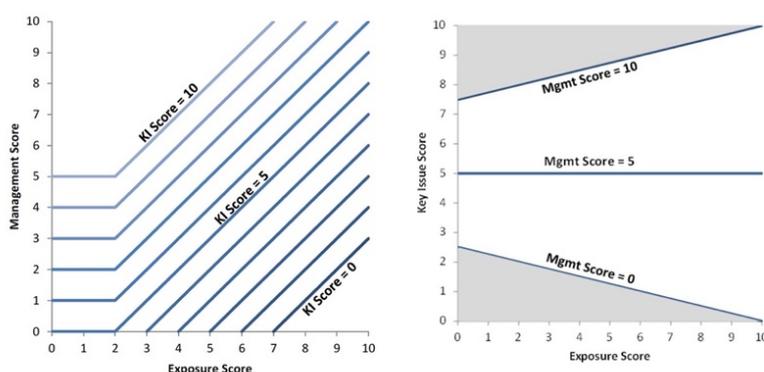
<sup>13</sup> <http://www.lefigaro.fr/societes/2017/05/04/20005-20170504ARTFIG00285-petrobras-le-geant-dechu-redresse-la-tete.php>

<sup>14</sup> <https://www.klipfolio.com/resources/articles/what-is-a-key-performance-indicator>

### 3.2.2 Calcul du score

Chacun des piliers ESG aura une note comprise entre 1 et 10. Celle-ci est calculée en prenant à chaque fois en compte l'exposition et le management d'après les risques et les opportunités. Les controverses sont calculées d'une manière différente prenant en compte la sévérité de celles-ci. Elles seront déduites du score d'un des piliers en lien avec la controverse. Afin d'avoir une meilleure compréhension du calcul, voici deux exemples concrets. Pour les risques, si la note de l'exposition est entre zéro et deux, c'est la note du management qui fera varier le score final. Pour les opportunités, c'est différent. Le management a trois notes, une mauvaise à 0, une moyenne à 5 et une bonne à 10. C'est la note de l'exposition qui modifiera le score final.

Figure 6 : Risk and Opportunities Key Issues



(MSCI ESG Ratings Methodology, p. 6-7)

Chacun des 37 critères est évalué comme le montre la figure 6. Le score est ensuite calculé d'après une pondération confidentielle de MSCI. Nous aurons donc un score pour chacun des trois piliers, Environnemental, Social et Gouvernance. Il est à noter que chaque pilier n'a pas de pondération similaire dans la note finale. Finalement, pour avoir une meilleure compréhension de la note obtenue par l'entreprise, MSCI calcule une moyenne glissante sur trois ans des scores les plus élevés et les plus bas des entreprises incluses dans l'indice MSCI ACWI<sup>15</sup>. Les valeurs sont fixées aux 97,5 centiles et 2,5 centiles. Sur un panel de 200 entreprises, MSCI prend en considération les 5 meilleures et les 5 pires afin d'avoir une idée globale des notes dans les secteurs d'activité. Cette approche offre une analyse plus pertinente des notations dans les différentes industries. Un 5.1 dans l'industrie pétrolière peut être une excellente note en comparaison avec ses pairs. Cependant un 5.1 dans l'industrie des énergies renouvelables serait considéré mauvais.

<sup>15</sup> <https://www.msci.com/acwi>

Figure 7 : Score final de l'entreprise ajusté à l'industrie

Letter Rating	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	8.6* - 10.0
AA	7.1 - 8.6
A	5.7 - 7.1
BBB	4.3 - 5.7
BB	2.9 - 4.3
B	1.4 - 2.9
CCC	0.0 - 1.4

(MSCI ESG Ratings Methodology, p. 11)

### 3.3 Thomson Reuters

Thomson Reuters est l'un des fournisseurs d'informations les plus fiables au monde. Il aide les professionnels de la finance à prendre des décisions grâce à la qualité de l'information donnée. L'entreprise Thomson Reuters provient du rachat de Reuters par le groupe canadien du même genre Thomson, en 2007, pour 17,2 milliards de dollars. Depuis 2002, l'entreprise offre des analyses ESG à ses clients. A ce jour, Thomson Reuters couvre plus de 7000 compagnies publiques qui se trouvent dans l'ensemble des marchés mondiaux mais dont la majorité se trouve en Amérique du Nord et en Europe. Chaque année, Thomson Reuters affine et élargit sa couverture des marchés. A titre d'exemple, le IPSA 40<sup>16</sup>.

#### 3.3.1 Méthode

L'entreprise s'occupant des critères ESG est Refinitiv. Cette entreprise a été créée à la suite de la vente de la filiale « Financial & Risk » de Thomson Reuters au fond de private equity Blackstone. Thomson Reuters a quand même gardé 45% de participation au sein de Refinitiv. Le but principal est d'être le plus transparent et le plus précis possible concernant les informations que l'agence va donner au public. Les informations proviennent de sources différentes, passant des rapports annuels, des web sites d'ONG, aux rapports de durabilité des entreprises.

L'ensemble de ces informations sont ensuite réparties en 400 critères ESG et répertoriées dans la base de données. Celles-ci sont analysées et contrôlées à nouveau par un algorithme afin d'être sûr que l'information soit bien reliée avec le bon indicateur.

La base de données est ensuite réduite à 178 critères sélectionnés avec précision. Cela est fait pour avoir les critères les plus pertinents et comparables entre eux. Ces mesures

---

<sup>16</sup>[https://markets.on.nytimes.com/research/markets/worldmarkets/snapshot.asp?symbol=\\$IPS](https://markets.on.nytimes.com/research/markets/worldmarkets/snapshot.asp?symbol=$IPS)

sont ensuite segmentées d'après leur appartenance avec les trois piliers ESG comme ceci :

Figure 8 : ESG Measures



(Thomson Reuters ESG Scores, p. 6)

Les critères ont été divisés en dix catégories, les trois premiers sont pour le pilier environnemental, les trois suivants pour le pilier de gouvernance et les quatre derniers pour le pilier social :

- **Utilisation des ressources** (Amélioration de la chaîne logistique)
- **Émissions** (Réduction des émissions au sein de la production et du côté opérationnel)
- **Innovation** (Création de nouvelles opportunités grâce à de nouvelles technologies)
- **Management** (Suivre des bonnes pratiques)
- **Actionnaires** (Traitement équitable)
- **Stratégie de durabilité** (Intégration des critères de durabilité dans le processus de décision)
- **Main d'œuvre** (Satisfaction)
- **Droit humain** (Respect des conventions)
- **Communauté** (Protection de la santé publique et des pratiques éthiques)
- **Responsabilité des produits** (Production de qualité, respectant les normes)

La pondération est ensuite calculée d'une manière assez simpliste. Il s'agit du nombre de critères par catégories divisé par le nombre total de critères. C'est-à-dire que la pondération des piliers est la suivante : 34% pour l'environnement, 35,5% pour le social ainsi que 30,5% pour la gouvernance.

Si nous nous concentrons ensuite sur les controverses, celles-ci sont prises en compte d'année en année. L'impact d'un événement négatif peut perdurer dans le temps et prendre des proportions conséquentes. Si tel est le cas, la controverse continuera à influencer le score.

### 3.3.2 Calcul du score

Chacun des 178 critères est calculé de façon identique. Afin d'être le plus précis possible, la méthodologie de calcul se décline au percentile près. Le score de l'entreprise est dépendant de l'industrie dans laquelle elle évolue. Les critères sont de nature qualitative ou quantitative. Ils ne sont pas pris en compte de la même manière. Tous les critères qualitatifs communiqués par l'entreprise, auront la note de 1. A contrario, ceux non-communicés par l'entreprise auront la note de 0.5. Pour ce qui est des données quantitatives, elles sont directement reprises des rapports de la compagnie. Le tableau ci-dessus nous permet de mieux comprendre.

Figure 9 : Catégorie Scoring Example

Company Name	Title	Values	Percentile Scores
United Utilities Group PLC	Estimated CO2 Equivalents Emission Total	0.000166844	0.833333333
United Utilities Group PLC	Policy Emissions	1	0.7
United Utilities Group PLC	Targets Emissions	1	0.9
United Utilities Group PLC	Biodiversity Impact Reduction	1	0.766666667
United Utilities Group PLC	Emissions Trading	1	0.933333333
United Utilities Group PLC	Environmental Partnerships	1	0.766666667
United Utilities Group PLC	Environmental Restoration Initiatives	1	0.8
United Utilities Group PLC	Climate Change Commercial Risks Opportunities	1	0.733333333
United Utilities Group PLC	NOx and SOx Emissions Reduction	0.5	0.466666667

(Thomson Reuters ESG Scores, p. 10)

La colonne « titre » représente un nombre de critères précis de la catégorie Émissions. L'ensemble des mesures pour une catégorie sera prise en compte pour une industrie type. Comme vous pouvez le voir ci-dessus pour le « Estimated CO2 », il s'agit d'une information quantitative. Pour ce qui est du critère « Policy Emissions », considéré comme une information qualitative et ayant été communiquée par l'entreprise, la note est de 1.

Le score ajusté au percentile est calculé d'après le nombre d'entreprises présentes dans l'industrie. Le calcul est le suivant :

$$\frac{\text{Nombre de compagnies avec une moins bonne valeur} + \text{nombre de compagnies avec la même valeur}/2}{\text{nombre de compagnies avec une valeur}}$$

Figure 10 : Methodology Scoring Example

Company Name	Values	Percentile Scores	Percentile Score Formula Applied
Aqua America Inc	0.00009438	0.966666667	$(14+(1/2))/15$
American States Water Co	0.00015559	0.9	$(13+(1/2))/15$
United Utilities Group PLC	0.00016684	0.833333333	$(12+(1/2))/15$
California Water Service Group	0.00017066	0.766666667	$(11+(1/2))/15$

(Thomson Reuters ESG Scores, p. 10)

Le score final d'une des dix catégories pour l'entreprise est une moyenne des percentiles obtenus par critère. Selon la moyenne obtenue, l'entreprise sera comparée à ses pairs. La méthodologie de calcul ci-dessus sera à nouveau utilisée.

Le score des piliers est une moyenne des percentiles des critères obtenus dans chaque catégorie multipliée par 100 et ensuite pondéré. Pour mieux comprendre le calcul : comme mentionné précédemment, le pilier environnemental constitue 34% du score ESG, chacune des catégories à l'intérieur même de ce pilier a une pondération. Dans cet exemple, la pondération est de 11% pour l'utilisation des ressources, 12% pour les émissions et 11% pour l'innovation. Le calcul final du pilier environnemental sera donc le suivant :  $11/34 * \text{score de la catégorie} + 12/34 * \text{score de la catégorie} + 11/34 * \text{score de la catégorie}$ .

Le score des controverses est basé sur 23 thèmes prenant en compte les controverses les plus récentes. La méthodologie de calcul est similaire à celle des catégories.

Deux approches distinctes permettent d'obtenir le score final :

- Si le score des controverses est plus grand ou égal au score ESG, ce dernier sera le score retenu.
- Si le score des controverses est plus petit que le score ESG, une moyenne des deux sera le score retenu.

Finalement, l'entreprise obtient une note liée à son score final.

Figure 11 : Score Range

Score Range	Grade
$0.0 \leq \text{score} \leq 0.083333$	D -
$0.083333 < \text{score} \leq 0.166666$	D
$0.166666 < \text{score} \leq 0.250000$	D +
$0.250000 < \text{score} \leq 0.333333$	C -
$0.333333 < \text{score} \leq 0.416666$	C
$0.416666 < \text{score} \leq 0.500000$	C +
$0.500000 < \text{score} \leq 0.583333$	B -
$0.583333 < \text{score} \leq 0.666666$	B
$0.666666 < \text{score} \leq 0.750000$	B +
$0.750000 < \text{score} \leq 0.833333$	A -
$0.833333 < \text{score} \leq 0.916666$	A
$0.916666 < \text{score} \leq 1$	A +

(Thomson Reuters ESG Scores, p. 7)

## 4. Les banques de la place

Les banques suisses, via leur engagement pour la finance durable peuvent jouer un rôle prépondérant pour son émergence. Depuis quelques années, une majorité des banques proposent des investissements de ce type. Il semblerait que la place financière suisse ait pris un virage marqué en direction des critères de durabilité et les établissements ont pris conscience que cette nouvelle approche pouvait offrir de formidables opportunités. Une citation d'Ueli Maurer, Conseiller fédéral en charge du département des finances le mentionne très bien « *La Suisse bénéficie, pour longtemps encore, d'un avantage compétitif dans le domaine de l'investissement durable. Il lui appartient d'en tirer profit afin de rester au premier rang mondial des places financières les plus attrayantes. De toute évidence, le concept de développement durable jouit d'un intérêt croissant parmi les acteurs du secteur financier.* » (Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2018, p. 5).

Selon le rapport « Asset Management in Europe » de l'EFAMA, à fin 2016, l'ensemble des actifs sous gestion en Europe se montait à 22'900 milliards d'euros. La Suisse se plaçait en 4ème position avec 1600 milliards représentant 7,2% des actifs sous gestion, derrière les mastodontes que sont l'Allemagne, la France et la Grande-Bretagne. Selon le Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2018 conduit par l'association Swiss Sustainable Finance, 215 milliards étaient investis de façon socialement responsable. Cela représentait seulement 13% de la masse sous gestion. Ces 215 milliards se répartissaient de la manière suivante : 20% d'investisseurs privés et 80% d'investisseurs institutionnels. Nous constatons que la majorité des banques ont entamé un processus de transformation qui prendra du temps à porter ses fruits. Les efforts consentis par les établissements financiers permettront une meilleure connaissance de ses investissements pour la clientèle privée.

Avant de parler des banques choisies, il est primordial de comprendre pourquoi celles-ci se sont engouffrées sur ce nouveau marché. De manière évidente, il est à remarquer que les banques sont plus soucieuses de leur image en lien avec la durabilité. A titre d'exemple, la RSE<sup>17</sup> « *L'ensemble des pratiques mises en place par les entreprises dans le but de respecter les principes du développement durable, c'est-à-dire être économiquement viable, avoir un impact positif sur la société mais aussi mieux respecter l'environnement* » a pris une plus grande importance pour les banques. Cette volonté accrue des banques de se responsabiliser a pour but d'améliorer leur image auprès des investisseurs. Elles ont ainsi pu proposer un éventail plus large de solutions

---

<sup>17</sup> <https://e-rse.net/definitions/rse-definition/#gs.fec1gx>

d'investissement durable à leurs clients tout en montrant leur engagement pour le développement durable.

La suite de cette partie traitera de l'engagement des banques en faveur du développement durable ainsi que les solutions de placement développées et offertes à la clientèle.

## **4.1 UBS**

L'UBS est la banque universelle la plus importante en Suisse. Elle est active dans cinq domaines : la clientèle privée, la gestion de fortune, la clientèle entreprises et institutionnelle, l'Investment Banking ainsi que la gestion d'actifs. Elle est en contact avec une grande majorité de la population suisse et a un rôle important dans l'ensemble de l'économie helvétique. Cela ressort clairement dans les propos suivants tirés de son site Web : *« Nous appuyant sur notre réseau de près de 280 succursales et 4500 collaborateurs travaillant au contact de notre clientèle, ainsi que des services modernes de banque numérique et des centres de services à la clientèle, nous sommes en mesure de toucher environ 80 % du patrimoine suisse et travaillons avec un ménage sur trois, un particulier fortuné et un fond de pension sur trois, plus de 120 000 entreprises et 80% des banques domiciliées en Suisse. »* (UBS 2017)

### **4.1.1 Son engagement**

La banque a une stratégie très avancée en termes de responsabilité entrepreneuriale et tout ce qui a trait au développement durable. Dans son rapport d'information sur la durabilité 2018, l'UBS met en avant plusieurs points principaux. Un des buts est de prendre des mesures pour soutenir un fonctionnement faible en carbone. Ces mesures sont en accord avec les 17 objectifs du développement durable. La banque est très attentive à la consommation d'énergie, de papier et d'eau. Depuis une dizaine d'années, elle a pris des mesures afin de réduire son impact environnemental. Elle a un ensemble d'environ 30 indicateurs internes fixant des buts à atteindre chaque année. La partie sociale et gouvernementale n'est pas en reste. La banque s'est dotée d'un code éthique. D'un point de vue externe, la banque a mis en place un cadre ESG régissant leurs relations d'affaires avec d'autres entreprises. Elle sélectionne les entreprises avec lesquelles elle accepterait de commercer selon le schéma ci-dessous :

Figure 12 : ESG Framework

We will not do business if associated with severe environmental or social damage to or through the use of:	We will only do business under stringent criteria in the following areas:
<ul style="list-style-type: none"> <li>- UNESCO world heritage sites</li> <li>- Wetlands, endangered species</li> <li>- High conservation value forests, illegal logging and use of fire</li> <li>- Child labor, forced labor, indigenous peoples' rights</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Soft commodities: palm oil, soy, timber, fish and seafood</li> <li>- Power generation: coal-fired power plants, large dams, nuclear power</li> <li>- Extractives: hydraulic fracturing, oil sands, arctic drilling, coal mining, precious metals, diamonds</li> </ul>

(GRI UBS 2018, p. 59)

Ce cadre restrictif permet à l'entreprise de s'assurer de bonnes pratiques et de limiter au maximum son implication avec des entreprises n'ayant pas ou peu de considération pour les critères ESG.

Concernant les normes et conventions internationales, la banque est signataire des « Principes pour l'investissement responsable » et du « Pacte Mondial ». Il est important de constater qu'à la suite de ces engagements, la banque a obtenu des reconnaissances, comme la note A+ en stratégie et gouvernance de la part du PRI. A travers la figure suivante, nous constatons les efforts consentis par l'UBS afin de minimiser son impact environnemental.

Figure 13 : External commitments and memberships

<p><b>External commitments and memberships</b></p> <p><b>Corporate responsibility &amp; sustainability</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- UN Environment Programme Finance Initiative (UNEP FI – member since 1992)</li> <li>- Principles for Responsible Investment (PRI – Asset Management signatory since 2009)</li> <li>- Swiss Sustainable Finance (SSF – member since 2015)</li> <li>- UN Global Compact (signatory since 2000)</li> <li>- Global Compact Network Switzerland (member since 2011)</li> <li>- Global Impact Investing Network (GIIN – member since 2011)</li> <li>- Sustainable Finance Geneva (member since 2012)</li> <li>- Association for Environmental Management and Sustainability in Financial Institutions (VfU – member since 1996)</li> <li>- Swiss Better Gold Association (member since 2014)</li> <li>- Business in the Community (co-founding member in 1988)</li> <li>- Institute of Business Ethics (IBE – subscriber since 1987)</li> <li>- Conference Board (CR&amp;S Council – member since 2014)</li> <li>- USSIF (member since 2015)</li> <li>- CSFI (member since 2015)</li> </ul> <p><b>Human rights</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Thun Group of Banks (founding participant in 2011 and convener)</li> <li>- University of Zurich Competence Center for Human Rights (UZHR – member of advisory board since 2010)</li> <li>- Swiss Center of Expertise in Human Rights (SCHR – member of advisory board since 2010)</li> <li>- European Bankers Alliance (member since 2015)</li> </ul>	<p><b>Environment &amp; climate</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- CDP (founding signatory in 2002)</li> <li>- UNEP FI working group on TCFD recommendations (founding member of working group in 2017)</li> <li>- Banking Environment Initiative's and Consumer Goods Forum's Soft Commodities Compact (member since 2013)</li> <li>- Roundtable on Sustainable Palm Oil (RSPO – member since 2012)</li> <li>- Zurich Energy Model (founding member in 1987)</li> <li>- Swiss Energy and Climate Summit (Premium Partner since 2013)</li> <li>- RE100 (member since 2015)</li> </ul> <p><b>Transparency &amp; reporting</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Global Reporting Initiative (user of GRI reporting framework since reporting year 2008)</li> <li>- SASB (Sustainability Accounting Standards Board, member of board of directors since 2013)</li> <li>- ISO 14001 certified Environmental Management System (since 1999)</li> <li>- ISO 50001 certified Energy Management System (since 2017)</li> <li>- ISO 14064-certified Greenhouse gases (since 2004)</li> </ul> <p><b>Other</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Wolfsberg Group (founding member in 2000)</li> <li>- European Venture Philanthropy Association (EVPA – member since 2007)</li> <li>- Global Apprenticeship Network (GAN – member since 2013)</li> </ul>
--	--

(GRI UBS 2018, p. 74)

#### 4.1.2 Ses solutions d'investissement

La banque propose des investissements durables depuis le milieu des années 90. Cette offre était relativement limitée et se composait seulement de quelques lignes directes et non pas d'un portefeuille complet. A ce jour, elle se concentre sur trois approches ESG :

- Les exclusions
- L'intégration ESG
- L'Impact investing

Afin de pouvoir proposer une offre entièrement durable, plus de 200 analystes couvrent cette thématique. L'UBS a aussi mis en place des partenariats avec des entités externes expertes dans ce domaine telles que la Banque Mondiale et Hermès. Ces partenariats permettent une diversification des sources d'analyses et offrent des possibilités d'investissements spécifiques.

Dans le cadre de la solution d'investissement 100% durable, la banque a décidé à ce jour d'exclure certaines classes d'actifs telles que les hedge funds, les obligations à haut rendement ainsi que les obligations de dettes émergentes. La construction de cette solution se concentre sur les types d'investissement ci-dessous :

- Stratégies d'engagement actionnarial
- Actions à thématiques ESG
- Actions d'entreprises aux critères ESG en amélioration
- Actions d'entreprises leader dans l'ESG
- Obligations de la Banque Mondiale
- Obligations vertes
- Obligations d'entreprise leader dans l'ESG

Ce type de portefeuille se décline en trois profils risques (rendement, équilibré et croissance). L'allocation stratégique peut être modifiée selon les besoins et objectifs du client.

L'UBS propose un certain nombre de fonds de placement durables maison comme le « Global Sustainable ». Une solution d'investissement majeure de la banque est d'investir dans des fonds dits thématiques. L'investissement se fait via des entreprises ayant un lien concret avec le recyclage, la réduction du carbone dans l'air, et l'efficacité énergétique.

La banque propose aussi des ETF socialement responsables, investis pour la plupart dans des titres des indices MSCI comme le MSCI EMU<sup>18</sup>, MSCI IMI<sup>19</sup>. Nous retrouvons évidemment les 10 plus grandes positions de l'ETF mais aucune autre explication sur le choix des titres n'est réellement donnée.

---

<sup>18</sup> <https://www.investopedia.com/terms/m/msci-emu-index.asp>

<sup>19</sup> <https://www.msci.com/msci-investable-market-indexes>

Pour que son univers d'investissement soit le plus large et diversifié possible, la banque a aussi mis en place une plateforme de recherche de fonds de placement. Les partenariats cités plus haut permettent à l'UBS de proposer une vaste palette de fonds de placements durables.

Selon le rapport GRI à fin décembre 2018, le total des actifs d'investissement durable représentaient 1'110 milliards de dollars. Ces actifs se répartissent en deux catégories. La première, la finance durable de type intégration, exclusion et impact investing pour un montant de 313 milliards de dollars. La seconde se compose de tous les actifs qui sont soumis aux restrictions imposées par la politique de la banque, par exemple pas d'investissement dans les entreprises qui vendent des mines antipersonnel, pour un montant de 797 milliards de dollars. L'ensemble des investissements durables représentent plus du tiers des actifs sous gestion de l'UBS. En termes de nombre de produits, la banque propose un éventail tellement large qu'il n'a pas été possible de réellement connaître la proportion de produits traditionnels par rapport aux produits ESG. Selon James Purcell, responsable des investissements durables dans le CIO Office, l'approche se concentre sur les volumes investis et non pas sur le nombre de produits.

## **4.2 Lombard Odier**

Le Groupe Lombard Odier fondé en 1796 à Genève est un groupe bancaire suisse indépendant et le plus ancien banquier privé genevois. La banque a trois activités principales, la gestion de fortune, la gestion d'actifs ainsi que les services de back et middle office. La gestion de fortune reste son cœur de métier. A fin 2018, la banque gérait 259 milliards de CHF d'actifs. Selon sa devise, sa mission principale est la suivante : « *Aider les entrepreneurs, les familles et les particuliers à préserver, faire fructifier et transmettre leur patrimoine sur le long terme.* » (Lombard Odier)

### **4.2.1 Son engagement**

Lombard Odier a pris un énorme virage en faveur du développement durable depuis quelques années. Nous pouvons le voir à travers les mots de Patrick Odier, Associé-Gérant senior : « *Bienvenue dans la révolution durable. L'investissement durable est bien plus qu'un enjeu environnemental. C'est une révolution à l'échelle planétaire (...) A nos yeux, l'investissement durable représente l'avenir de l'économie. L'avenir d'une économie florissante. L'avenir d'une promesse de prospérité durable. Pour Lombard Odier, c'est un futur dans lequel il est essentiel d'investir.* » (Lombard Odier). Il est bien évident que ce ne sont que des paroles mais Lombard Odier a pris des dispositions internes afin d'être dans la lignée de ces propos. Le Groupe a obtenu la certification B

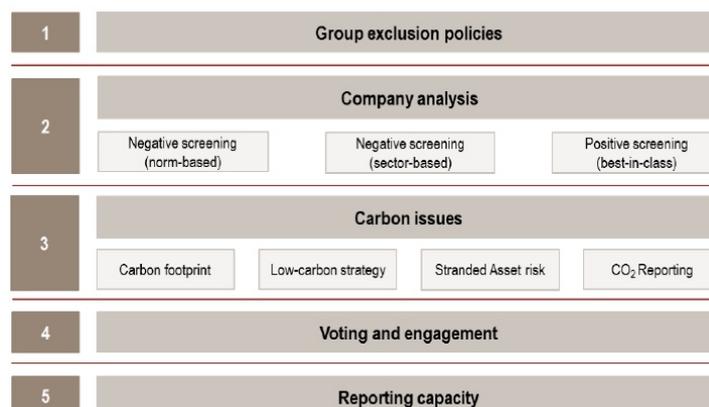
Corp mondialement reconnue<sup>20</sup> pour ses pratiques de durabilité d'entreprise. Cette certification mesure l'ensemble des performances sociales et environnementales de l'entreprise et la façon dont les entreprises gèrent leurs employés, leur empreinte écologique, leurs produits, leurs fournisseurs, et leurs interactions avec les communautés. Elle prend aussi en compte l'impact des opérations de l'entreprise sur l'ensemble des parties prenantes. Comme il est mentionné sur le site web de B Corp: « *B Corp Certification proves your business is meeting the highest standards of verified performance.* » (Certified B Corporation). Lombard Odier est le premier gestionnaire de fortune à recevoir cette certification.

Comme les deux autres banques analysées, le Groupe est signataire des Principes pour l'investissement responsable et fait partie de l'organisation Swiss Sustainable Finance. Il a été cependant impossible de trouver un rapport de développement durable de la part de l'entreprise. Cependant, étant certifié B Corp depuis peu, il est évident que la banque a dû prendre les dispositions nécessaires afin de diminuer son impact écologique et environnemental.

#### 4.2.2 Ses solutions d'investissement

Lombard Odier a un modèle d'investissement responsable depuis 1997. Ce modèle a été adapté tout au long des années jusqu'à ce jour. Il repose sur cinq piliers fondamentaux.

Figure 14 : Responsible Investing Model



(Lombard Odier – SRI Policy June 2017)

Le premier au niveau du Groupe consiste à ne pas investir dans des compagnies produisant des armes controversées par exemple. Le Groupe considère aussi qu'il n'est pas bienveillant d'utiliser des produits dérivés sur des matières premières vitales telles

<sup>20</sup> <https://bcorporation.net/>

que le riz, le maïs et le blé étant donné l'importance de ceux-ci pour un certain type de population.

Le deuxième pilier complète le premier. En complément des exclusions citées auparavant, la banque n'investit pas dans les entreprises ayant subi des controverses trop importantes. Elle a aussi mis en place l'exclusion de certains secteurs d'après les valeurs du client telles que l'éthique et l'immoralité. Ensuite la banque va utiliser l'approche Best in Class via les 77 critères ESG Inhouse mesurant la performance. Cependant, Lombard va encore plus loin avec sa méthodologie maison : Conscience-Actions-Résultats qui prend aussi en compte 77 indicateurs extra-financiers. L'ensemble des fonds de la maison suivent les critères ESG car il y a un filtre quantitatif les mesurant en début de sélection.

Le troisième pilier a un lien important avec le réchauffement climatique et l'impact du portefeuille. Chaque investisseur recevra un rapport détaillé de l'empreinte carbone de son portefeuille. Le but principal final est de diminuer celle-ci. La banque utilise deux indicateurs : le ratio d'investissement qui équivaut à la quantité de CO2 par unité de montant investi et le ratio d'intensité qui équivaut à la quantité de CO2 par unité de revenu généré.

Le quatrième pilier concerne plus l'aval de l'investissement. La banque a mis en place une politique régissant les lignes directives de votes. Elle dialogue aussi avec un bon nombre d'entreprises. Cette manière de faire permet une plus grande collaboration pour les pratiques durables ainsi que de recevoir plus d'informations sur les sociétés elles-mêmes.

Le dernier pilier réside dans la capacité de Lombard Odier à rapporter les informations d'une manière claire et précise en lien avec l'investissement socialement responsable.

La banque propose aussi des fonds durables. Il en existe quatre, deux fonds actions et deux fonds obligataires. Le LOF Génération Global créé en 2007 investit dans les actions mondiales et intègre la notion de développement durable. Le LOF Global Responsible lancé en mars 2017 investit dans les titres du MSCI World et a une approche d'intégration ESG.

Le LOF Global Responsible Corporate Fundamental créé en décembre 2012 investit dans les obligations Investment Grade et prend en considération les critères ESG et l'intensité carbone. Le LOF Global Climate Bond lancé en mars 2017 investit principalement dans des obligations vertes labélisées. La banque propose aussi le fond de fonds d'Impact Investing LOG Development Finance créé en 2014. Il investit

dans des entreprises visant à offrir des solutions contre des problèmes tels que la surpêche et le surplus de déchets par exemple.

Finalement, à la suite d'une discussion avec mes anciens collègues, Lombard Odier a aussi une offre pour les clients intéressés par un portefeuille 100% durable. A ce jour, il n'est malheureusement pas possible d'avoir accès à ces documents. Ceci ne me permet pas de pouvoir faire une analyse détaillée de l'offre 100% durable proposée par Lombard Odier à sa clientèle.

### **4.3 Pictet**

Le Groupe Pictet est un groupe bancaire spécialisé dans la gestion de fortune, la gestion d'actifs et l'asset servicing<sup>21</sup>. Fondée à Genève en 1805, la banque avec ses 496 milliards sous gestion ou en dépôt est devenue une des plus importantes banques de gestion de fortune de Suisse et fait partie des principaux acteurs indépendants de la gestion d'actifs en Europe. Le groupe Pictet s'est doté de cinq principes directeurs définissant au mieux son activité. Ce sont les suivants : Indépendance, Réflexion à long-terme, Gestion collégiale, Responsabilité et Esprit d'entreprise. Nous pouvons entrevoir un certain lien avec la finance durable en ce qui concerne le deuxième et quatrième principe. Cela se ressent aussi à travers du message de la banque : « *Notre but est d'établir, dans un esprit de partenariat, des relations responsables avec nos clients, nos collaborateurs, la collectivité et les entreprises dans lesquelles nous investissons, en vue d'assurer la préservation et la transmission de patrimoines de toute nature, et en nous mettant au service de l'économie réelle.* » (Pictet).

#### **4.3.1 Son engagement**

La banque prend à cœur ces questions de développement durable et d'impact sur l'environnement. Depuis 2007 l'entreprise a pris un virage à 180 degrés. Elle a commencé à prendre en compte ses émissions de CO2 et son objectif est de les diminuer d'au moins 40% d'ici 2020. La date butoir se rapprochant à grand pas, le Groupe est en passe d'atteindre son objectif avec une diminution de 34,3% passant de 3 tonnes de CO2 par employé en 2007 à 1.97 en 2017. Cet accomplissement découle du changement interne pris par l'entreprise comme l'incitation à utiliser les véhicules électriques, et une grande attention à l'efficacité énergétique de ses bâtiments dans le monde entier. Afin d'être capable de mesurer efficacement ces émissions, Pictet a décidé de calquer ses directives sur celle du Green House Gas Protocol<sup>22</sup>. Le Groupe

---

<sup>21</sup> [https://www.fimarkets.com/pages/glossaire\\_dictionnaire\\_financier.php](https://www.fimarkets.com/pages/glossaire_dictionnaire_financier.php)

<sup>22</sup> <http://ghgprotocol.org/>

ne s'arrête pas seulement à cette stratégie. Il vise à diminuer la consommation de gaz et à utiliser des énergies renouvelables.

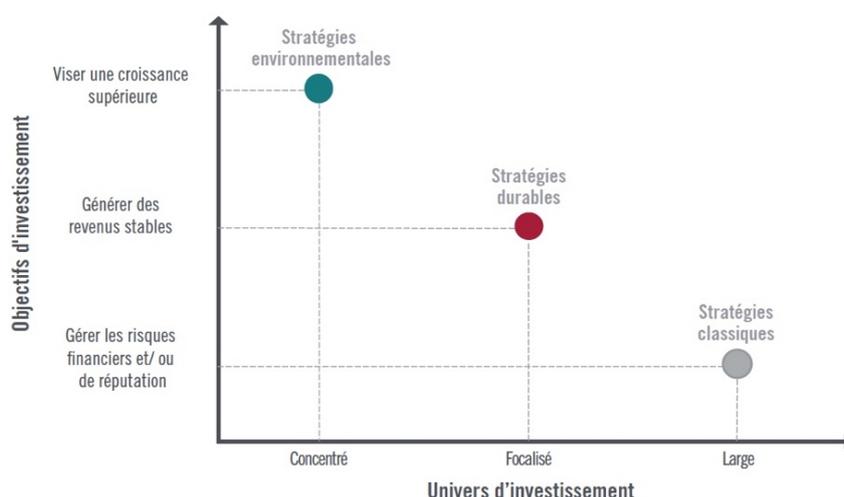
Pictet est également signataire de plusieurs conventions telles que le PRI. Son action ne s'arrête pas là puisqu'elle est membre de l'éminente organisation Swiss Sustainable Finance qui promeut les investissements responsables sur la place financière suisse. Elle a aussi en 2005 signé un partenariat avec Ethos, une fondation ayant vingt ans d'expérience dans l'investissement socialement responsable. De plus, depuis 2011, elle a une politique d'exclusion très stricte avec les entreprises traitant des armes controversées comme les armes biologiques.

Le Groupe grâce à son implication dans les investissements durables a reçu plusieurs prix reconnus internationalement tels le SRI/ESG Provider of the Year qui confirment ses engagements envers les critères ESG.

### 4.3.2 Ses solutions d'investissement

Pictet via son département Pictet Asset Management propose des investissements durables depuis 1997. Elle offre l'ensemble du panel de la finance durable à ses clients. Elle propose trois types d'investissement bien différents les uns des autres avec une stratégie classique, durable et environnementale.

Figure 15 : Une gamme complète de solutions d'investissement



(Pictet et le développement durable, p. 4)

La philosophie d'investissement de Pictet est de mettre à disposition des analyses et des conseils permettant des investissements dans des entreprises financièrement saines et prenant en compte les critères ESG. Pour se faire, elle utilise une matrice dans laquelle les entreprises sont catégorisées selon les deux critères suivants : la responsabilité en termes de durabilité de l'entreprise et la qualité financière.

Les stratégies environnementales se basent sur des mégatendances, c'est-à-dire l'industrie de demain qui servira les intérêts du monde futur en terme économique, écologique et technologique. Pictet s'est positionné dès 2000 avec le fond Water qui investit dans des entreprises générant au moins deux tiers de leurs chiffres d'affaires via des activités liées à l'eau. Des entreprises comme American Water Works Company et Veolia en font partie.

Pendant les années 2007-2008, la banque Pictet a continué le développement des stratégies environnementales en lançant plusieurs fonds en lien avec les changements majeurs à venir. Le fond Clean Energy vise à investir dans des entreprises ayant un fort lien avec la réduction de l'empreinte carbone. Le fond Timber investit dans des entreprises cotées possédant des forêts ou des zones boisées et le fonds Agriculture qui cherche à investir dans des entreprises améliorant les pratiques agricoles. A première vue, ces fonds pourraient être considérés comme de l'Impact investing. L'investissement thématique n'est pas en reste avec le fonds Global Environment Opportunities qui a pour but d'investir dans des entreprises répondant aux défis environnementaux.

Les stratégies durables s'intéressent plutôt aux sociétés dites de qualité, c'est-à-dire celles qui considèrent leur responsabilité sociétale comme étant prépondérante. Elles se distinguent tant sur le plan financier qu'extra-financier. Ces stratégies se concentrent sur les entreprises présentes dans des domaines tels que l'alimentation saine et les équipements médicaux. Pictet dit ainsi avoir mis en place « *un nouveau cadre d'investissement conçu pour saisir la capacité des sociétés à générer des rendements intéressants et stables tout en évitant les modèles économiques aux performances en dents de scie.* » (Pictet et le développement durable, p. 6)

Cela fait plus de vingt ans que Pictet a mis en place ce type de stratégie via son fond Swiss Sustainable Equities. Peu après, le fond European Sustainable Equities a été lancé. Des entreprises telles que Nestlé et Novo Nordisk<sup>23</sup> sont incluses dans celui-ci. Au 30 juin 2016, le Groupe Pictet gérait environ 10 milliards de dollars d'actifs via les stratégies durables et environnementales.

Les stratégies classiques concernent les approches de l'exercice des droits de vote, l'intégration des critères ESG ainsi que les exclusions. Le Groupe aussi a édicté une politique de vote par procuration afin que les investisseurs puissent toujours donner leur avis.

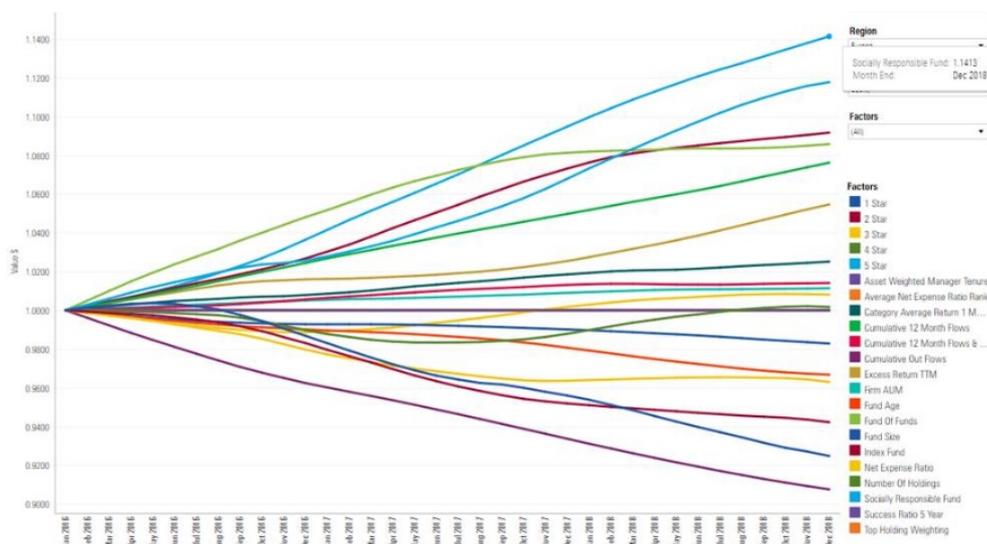
---

<sup>23</sup> <https://www.novonordisk.com>

## 5. Les fonds dits durables

Les fonds ISR sont les véhicules principaux pour investir de manière durable. Il est primordial pour ces fonds d'avoir une approche systématique de gestion durable afin d'être bien identifiable par les investisseurs. Selon Nachhaltiges Investment, au 31 mars 2019, 511 fonds durables ont été recensés en Europe. Ces fonds représentent 131 milliards sous gestion à l'échelle européenne. La plus grande partie est investie dans des fonds actions. La figure ci-dessous montre que les fonds socialement responsables (ligne bleue finissant en 1<sup>ère</sup> position) ont été le principal moteur des flux de fonds en Europe au cours des trois dernières années. C'est par leur intermédiaire que des montants conséquents ont été investis. Leur croissance a été supérieure à celle des fonds 5 étoiles de Morningstar, considérés comme les meilleurs fonds de placements. Cela prouve bien l'intérêt grandissant des investisseurs pour ce type de placements.

Figure 16 : Flow Premia for Europe Equity



(Morningstar, Hortense Bioy)

### 5.1 Leur fonctionnement

#### 5.1.1 Pictet - Ethos Swiss Sustainable Equities

Ce fond de Pictet est le premier investissement socialement responsable mis en place en 1999 par le Groupe. Il s'agissait donc d'une grande innovation à ce moment dans l'histoire de l'investissement responsable. Le fond est géré par deux spécialistes reconnus. La fondation Ethos qui a été créée en 1997 est un acteur important sur la place financière suisse en terme d'ISR et Pictet Asset Management qui gère le portefeuille d'actions.

Le fond investit seulement dans les entreprises suisses ayant un free float<sup>24</sup> supérieur à un milliard et étant cotées sur le Swiss Performance Index. Le processus d'investissement se passe en trois phases bien distinctes les unes des autres.

La première phase est la partie extra-financière. Ethos ayant des convictions fortes en matière d'ISR exclut directement les entreprises réalisant plus de 5% de leur profit dans les secteurs suivants : l'armement, le tabac, le nucléaire, les OGM, les jeux de hasard et la pornographie et aussi les entreprises ne respectant pas certaines normes internationales comme les droits de l'homme. Dans un deuxième temps, elle analyse les entreprises à travers plus de 150 critères ESG. Le score s'inscrit sur une échelle de A+ à B- et seules les entreprises ayant au moins une évaluation de A- seront considérées étant donné la méthodologie « Best-in-Class » utilisée. De plus, Ethos étant signataire du Montreal Carbon Pledge<sup>25</sup>, les entreprises seront aussi analysées concernant leurs émissions de gaz à effet de serre.

La deuxième phase est la partie financière gérée par Pictet Asset Management. Elle utilise un cadre prédéfini s'appelant les 4P qui se focalise surtout sur les chiffres publiés par l'entreprise :

- Profitabilité (Rendement d'exploitation, marge opérationnelle)
- Prix (Price/Earnings, Price/Book)
- Protection (Volatilité, beta, corrélation)
- Prudence (Ratio de capital, croissance des investissements)

A la suite de cela, les analystes utilisent deux techniques de gestion (Top Down et Bottom Up) afin de choisir les meilleures entreprises dans l'univers d'investissement restant. L'approche Top Down consiste à faire une analyse macro-économique pour chacun des onze secteurs et de voir lesquels seront les plus porteurs. L'étape suivante consiste à choisir les titres au sein des meilleurs secteurs selon le rendement attendu. L'approche Bottom Up est diamétralement opposée, elle se concentre sur les caractéristiques intrinsèques du titre et ne prend que peu en considération les chiffres macroéconomiques.

Après avoir fait l'ensemble de ces analyses, les titres faisant encore partie de l'univers d'investissement sont ceux qui ont bien performé tant au niveau financier qu'extra-financier. La construction du portefeuille consistera à choisir une trentaine de titres offrant une bonne exposition au marché et prenant en considération les secteurs les plus porteurs et le poids de certaines positions.

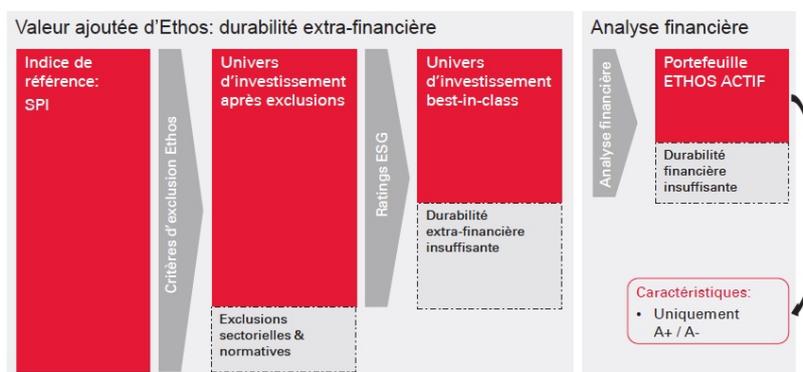
---

<sup>24</sup> [https://www.six-group.com/exchanges/knowhow/glossary\\_fr.html?id=Free+Float](https://www.six-group.com/exchanges/knowhow/glossary_fr.html?id=Free+Float)

<sup>25</sup> <https://unfccc.int/news/montreal-carbon-pledge>

Ci-dessous, le processus d'investissement complet du fonds Pictet-Ethos :

Figure 17 : Schéma du processus d'investissement



(Ethos, flyer du fonds de placement Pictet-Ethos)

A ce processus, s'ajoutent l'exercice des droits de vote et le dialogue avec les entreprises. Ces deux approches sont seulement utilisées dans les fonds dits durables. Ethos émet chaque année des lignes directrices de vote. Ce rapport est extrêmement complet. Chacune des propositions soumises aux votes lors d'une assemblée générale sont scrupuleusement analysées. De plus, la fondation propose des recommandations de vote.

En plus de l'exercice des droits de vote, la fondation tente d'instaurer un dialogue constructif avec les entreprises détenues par le fond. La discussion repose sur tout ce qui a trait à l'investissement socialement responsable.

En comparaison avec les fonds traditionnels et pour une transparence accrue, Ethos publie mensuellement un factsheet. Celui-ci contient les dix plus grandes positions, la répartition sectorielle ainsi que l'ensemble des informations concernant le rating extra-financier, l'intensité carbone et les votes aux assemblées générales.

Nous constatons que les deux partenaires exercent une surveillance et une analyse systématique afin de garantir la durabilité du fond.

### 5.1.2 Raiffeisen Futura Swiss Stock

Le fond de la Raiffeisen créé mi 2001 fait partie de la gamme Futura de la banque. Celle-ci propose des placements durables en actions, en obligations. Pour la gamme Futura, la banque s'inspire du Rapport Brundtland<sup>26</sup> «*Le développement durable est un mode de développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. Deux concepts*

<sup>26</sup> [https://www.are.admin.ch/are/fr/home/developpement-durable/cooperation-internationale/agenda-2030-pour-le-developpement-durable/ONU\\_-les-grandes-etapes-du-developpement-durable/1987--le-rapport-brundtland.html](https://www.are.admin.ch/are/fr/home/developpement-durable/cooperation-internationale/agenda-2030-pour-le-developpement-durable/ONU_-les-grandes-etapes-du-developpement-durable/1987--le-rapport-brundtland.html)

*sont inhérents à cette notion : le concept de « besoins », et plus particulièrement des besoins essentiels des plus démunis, à qui il convient d'accorder la plus grande priorité, et l'idée des limitations que l'état de nos techniques et de notre organisation sociale impose sur la capacité de l'environnement à répondre aux besoins actuels et à venir. »*

Le fond repose sur un partenariat entre Raiffeisen, Vontobel, Inrate et Ethos. La gestion et l'analyse financière sont réalisées par Vontobel. L'analyse extra-financière est gérée par l'agence de notation indépendante Inrate, spécialisée sur le marché suisse. La fondation Ethos n'a pas de rôle prépondérant dans le fonctionnement du fond, mais le fond suit les recommandations de votes décidées par la fondation.

L'univers d'investissement de ce fond est également le SPI. Inrate réalise l'analyse extra-financière de l'ensemble des sociétés selon des critères écologiques, sociaux et éthiques.

L'évaluation éthique équivaut à des exclusions sectorielles et normatives. Pour la partie sectorielle, toutes entreprises ayant quelconque lien avec l'alcool, la pornographie, le tabac et les jeux d'hasard sont exclues. Concernant la partie normative, il est strictement impossible d'investir dans des entreprises violant les droits fondamentaux du travail ou faisant travailler des enfants.

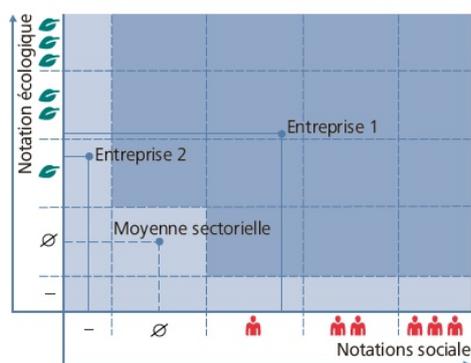
La notation écologique et sociale équivaut aux critères ESG. Des critères tels que l'approvisionnement en eau et le recyclage sont pris en compte pour la partie écologique par exemple. La partie sociale est-elle plutôt liée à l'égalité des chances et à l'utilité publique.

L'approche mise en place par le fond est l'approche « Best-in-Service ». C'est-à-dire *« Les entreprises, qui satisfont les mêmes besoins, sont comparées entre elles à l'intérieur d'un domaine de prestations. La mise en regard directe de différentes réponses technologiques à un même besoin permet d'identifier la solution la plus efficace à long terme et la plus durable. »* (Raiffeisen, Investissement durables, p. 2). A titre d'exemple, dans le domaine des matériaux, une entreprise X fournissant intégralement ses clients avec du bois totalement recyclé sera comparée avec une entreprise Y fournissant un bois de piètre qualité. L'entreprise X aura une meilleure notation puisque sur le long terme le matériel proposé répond mieux au besoin.

Chaque notation est individuelle. Afin de faire partie de l'univers d'investissement, un score minimum doit être atteint. La notation écologique doit être au minimum égale à la moyenne sectorielle et la notation sociale doit dépasser d'au moins 5% la moyenne du domaine de prestations.

Comme illustré sur la figure ci-dessous, nous constatons que l'entreprise 1 fera partie de l'univers d'investissement étant donné qu'elle performe bien dans les deux notations. Cependant, l'entreprise 2, malgré sa bonne notation écologique sera exclue à cause de sa pauvre notation sociale. Les ratings sont généralement mis à jour chaque année.

Figure 18 : Résultat de la notation



(Raiffeisen, Investissements durables, p. 3)

L'analyse financière n'est que peu abordé par ce fond. La seule information publique se réfère au fait que Vontobel fasse du stock-picking dans l'univers de placement disponible après l'évaluation extra-financière d'Inrate.

Le factsheet mensuel du fond donne des indications sur les positions qui le composent. La répartition sectorielle, le rating social ainsi que le rating écologique en font partie. Cela permet d'avoir une information claire et transparente en termes de durabilité.

Nous constatons que le fond ne dialogue aucunement avec les entreprises présentes dans le fond. La seule source de dialogue pouvant être considérée est l'annonce des résultats extra-financiers par Inrate aux sociétés. Cependant, la politique de vote est bien présente en suivant les recommandations de la fondation Ethos.

### 5.1.3 JSS Sustainable Equity – Switzerland

J. Safra Sarasin va fêter ses 30 ans d'investissements responsables cette année. La banque propose une vingtaine de fonds en placements durables. Le fond précité a été lancé au début de l'année 1994. La banque a sa propre équipe qui gère l'ensemble du processus d'investissement. Il n'y a donc pas d'avis externe pris en compte. Les informations ci-dessous ne concernent pas uniquement le fond. Elles se réfèrent aux pratiques utilisées par la banque pour l'ensemble de ses fonds durables.

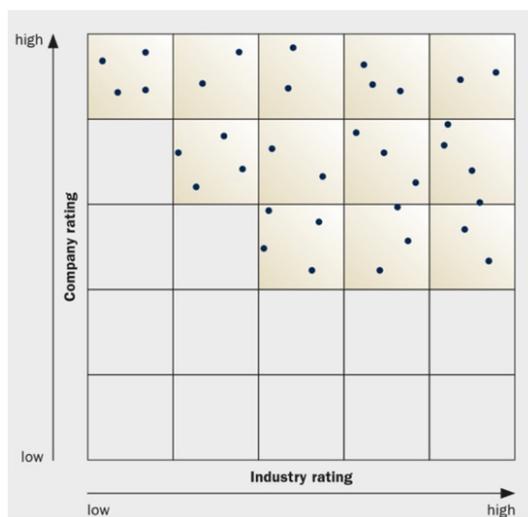
L'analyse extra-financière passe par les mêmes cases que les deux fonds précédemment cités. Premièrement, des exclusions sectorielles sont mises en place concernant les secteurs des organismes génétiquement modifiés, du charbon, des

énergies nucléaires. Il est fait de même avec des exclusions normatives de types violation des droits de l'homme par exemple.

Elle analyse ensuite les onze secteurs définis par le GICS ainsi que l'ensemble des entreprises de l'univers d'investissement. Safra Sarasin se targue de prendre en considération les problèmes spécifiques de chaque industrie/entreprise et de les pondérer d'une manière pertinente.

L'approche choisie par le fond est donc l'approche « Best-in-Class ». Deux notations vont être générées, celle de l'entreprise et celle du secteur. Cela permet à des entreprises ayant leur business dans le secteur pétrolier de quand même pouvoir figurer dans l'univers d'investissement si elles ont de bonnes pratiques en matière de durabilité. A titre de comparaison, une entreprise n'ayant pas de bonnes pratiques mais avec un business dans les énergies renouvelables pourra aussi être retenue. Cependant, des pratiques minimums sont nécessaires dans les deux notations. Le meilleur exemple est illustré dans la figure ci-dessous, nous voyons la prise en compte de la note de l'entreprise et de l'industrie.

Figure 19 : Sarasin Sustainability Matrix



(J.Safra Sarasin)

L'analyse financière est directement faite par les spécialistes de la banque et est commune aux fonds traditionnels.

Depuis 2016, la banque a sa propre politique d'actionnariat actif. Celle-ci tient compte de plusieurs normes internationales comme le Pacte Mondial. Cela se traduit plus particulièrement par le dialogue avec les entreprises ainsi que l'exercice des droits de vote.

Chaque année, Safra Sarasin rencontre environ 500 entreprises afin de discuter de questions ESG importantes et d'engager un dialogue concret concernant l'investissement socialement responsable.

Concernant le factsheet, il n'y a que peu d'informations disponibles en termes de durabilité pour les investisseurs. La transparence n'est pas vraiment de mise.

## 6. Analyse

Cette partie du travail sera principalement consacrée à l'analyse des points traités dans les sections précédentes. La méthodologie choisie est tout d'abord de comparer chacune des parties entre elles. Les résultats obtenus permettront de répondre aux questions sous-jacentes de la partie introductive.

- La finance durable est-elle assez bien harmonisée ? Une ligne directrice est-elle suivie ?
- A moyen terme, la finance durable peut-elle être un investissement de premier ordre voir la nouvelle philosophie d'investissement sur les marchés financiers ?
- Quelles sont les possibilités d'amélioration pour y parvenir ?

### 6.1 Agences de notations

Les agences de notations extra-financières font partie des acteurs principaux de la finance durable et il me semble que c'est à travers celles-ci qu'un changement de paradigme pourrait intervenir. Les trois agences citées dans la section 3 de ce travail ont chacune une méthodologie de notation complètement différente. Comment se retrouver dans ces ratings ? Lequel de ces ratings est le plus pertinent ?

Les critères ESG connus de la plupart des investisseurs sont bien compliqués à déchiffrer. Le nombre de critères choisis par chacune des trois agences diffèrent énormément. Thomson Reuters en recense 178 alors que MSCI seulement 37 ; choisis selon un modèle quantitatif. Qu'en penser ? L'agence Covalence est la seule à être complètement transparente étant donné qu'elle s'inspire de ceux du GRI. Il est évident que certains critères se retrouvent dans chacune des agences comme les émissions de CO2 par exemple. Cependant il est compliqué d'expliquer pour quelles raisons certains sont choisis et d'autres complètement oubliés. La seule similarité entre ces trois agences vient de la provenance des informations. La quasi majorité d'entre elles proviennent des rapports publics des entreprises.

La pondération des critères est cruciale. Elle affecte de manière considérable la note finale obtenue par l'entreprise. Dans ce domaine, Covalence reste complètement vague quant à la pondération utilisée. Les pratiques de MSCI sont semblables. Pour ce qui est de Thomson Reuters, la transparence est plus importante car les pondérations sont déterminées par un ratio obtenu grâce aux nombres d'indicateurs.

Concernant le calcul du score, nous nous retrouvons dans une confusion totale, chacune des agences ayant sa propre grille d'évaluation. Thomson Reuters est la seule

des agences analysées à être complètement transparente dans sa manière de calculer la note donnée aux entreprises. MSCI a une particularité. Elle publie un seul score qui intègre directement les controverses. A titre de comparaison, les deux autres agences ont deux scores, celui des critères ESG et celui des controverses qui vont ensuite donner la note finale de l'entreprise.

Pourquoi de telles différences dans l'approche ? Que les critères et la pondération ne soient pas semblables peut être compréhensible. Cependant il me semble peu adéquat que la manière de calculer le score ne le soit pas.

Après cette analyse, il est important de souligner certains points. Tout d'abord, les agences de notation devraient avoir un nombre minimum de critères à suivre découlant de normes internationales reconnues. Il est évident que les critères vont différer selon l'engagement, la perception et la localisation géographique de l'agence. Il serait nécessaire de mettre en place un socle commun afin d'offrir la possibilité de comparaison aux investisseurs. La finance durable ne pourra pas continuer à se développer et à émerger comme investissement numéro 1 des marchés financiers sans passer par une uniformisation des critères et une méthodologie de sélection.

De plus, la pondération des critères a un lien étroit avec le choix de ceux-ci. D'un point de vue personnel, la méthodologie implémentée par MSCI me paraît la plus logique à suivre. Il est évident que la pondération ne pourra jamais être la même pour chacune des agences. Cependant, prendre en considération les critères les plus impactant sur l'entreprise ayant lien avec son secteur d'activité me paraît être la meilleure option à ce jour. La classification du GICS des onze secteurs pourrait être le point de référence pour les pondérations. Cela ajouterait un cadre supplémentaire à la notation extra-financière.

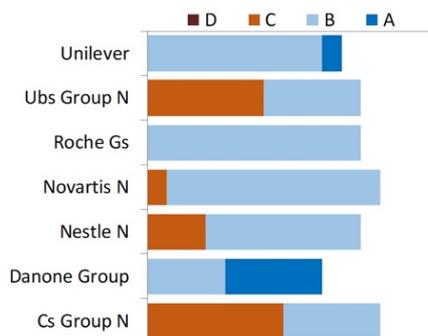
D'autre part, une approche alternative pourrait être de pondérer les critères non pas d'après l'impact/risque mais d'après les bénéfices réalisés par les entreprises. Par exemple, si Adidas réalisait 100 millions de profit dont la majeure partie serait obtenue par la vente de chaussures, les indicateurs en lien avec la production de ces articles seraient d'une plus grande importance. Cette proposition pourrait être difficile à mettre en vigueur.

L'élément le plus important concerne bien évidemment la méthodologie de calcul de la notation finale. A mon avis, Thomson Reuters offre la meilleure alternative. Son approche intègre complètement la classification des secteurs mentionnés auparavant. Le fait de comparer les entreprises directement entre elles pour chaque indicateur et de leur donner un score selon le classement obtenu au sein d'un secteur précis est tout

simplement optimal. Cela permet d'avoir une vue globale des performances de l'entreprises comparée à ses concurrents et offre une certaine cohérence dans l'analyse. Il me semble difficile, voire impossible de trouver une meilleure méthodologie de calcul du score des entreprises.

Un exemple concret de la problématique lié aux notations des agences extra-financières :

Figure 20 : ESG Investment Review Portfolio



(Cours de finance durable, Conser)

Nous constatons en analysant cette figure que les notations données à certaines entreprises diffèrent de manière importante entre les différentes agences. Les investisseurs n'ayant pas une connaissance approfondie du sujet pourraient être déroutés. Comment expliquer une différence si importante ? Cet exemple prouve bien qu'une harmonisation faciliterait l'accès à la finance durable.

L'harmonisation est une option à prendre en compte. Cependant pourquoi ne pas créer une agence de notation supra-européenne qui délivrerait des labels aux agences dites conformes.

## 6.2 Banques

Cette partie s'intéresse aux banques de la place. Celles-ci ont passablement de cartes en main concernant l'émergence de la finance durable. Les trois banques présentées sous la section 4 ont pris des engagements fermes en faveur du développement durable via des accords signés ou des campagnes internes. En ce qui concerne les solutions d'investissement, les trois sont à un stade différent en termes de produits. Laquelle de ces banques est la mieux positionnée sur ce segment ? Comment le proposent-elles à leur clientèle privée ? Nous nous intéresserons également aux investisseurs institutionnels et surtout aux caisses de pension étant donné leur importance en termes de volume d'investissement socialement responsable. Ces investisseurs représentent tout de même 86% du total des montants investis de manière ISR en Suisse en 2017.

Pratiquement toutes les banques de la place sont déjà présentes sur le marché de l'investissement responsable. Il me semble que depuis quelques années l'intérêt pour ce genre d'investissement est en forte croissance. J'en veux pour preuve les chiffres avancés par Swiss Sustainable Finance indiquant une augmentation de 450% des investissements ISR depuis fin 2014. Un tel taux de croissance indique clairement que la finance durable n'est pas seulement un effet de mode.

Venons-en aux banques citées dans cette étude. Il est à noter que les trois banques analysées sont toutes signataires du PRI et cherche à diminuer leur impact écologique. Toutefois, ces mesures sont de plus en plus communes pour un bon nombre d'entreprises. Lombard Odier est probablement l'établissement financier le plus en avance dans le processus via l'obtention de la certification B Corp.

Concernant les solutions d'investissement, Lombard Odier et UBS proposent un portefeuille 100% durable qui semble être un pas déterminant vers une finance durable. Mis à part cette différence fondamentale, toutes les banques offrent l'ensemble du panel d'investissement en passant de l'exclusion à l'Impact Investing. Selon moi, il est primordial d'avoir une vision plus large et plus critique. Les banques se focalisent plus sur les investissements socialement responsables, simple à mettre en place telles que les exclusions et laissent un peu de côté ce qui est Impact Investing. Une étude de l'Université de Zurich le confirme : *« En résumant nos résultats, l'industrie montre en moyenne un décalage entre la vision et l'exécution sur le terrain. Les banques privées dans cette étude sont plutôt avancées en ce qui concerne la formalisation des politiques et objectifs de l'investissement durable. Cependant, en ce qui concerne l'offre de produits, des efforts supplémentaires sont nécessaires. »* (University of Zurich).

Ayant eu l'occasion de travailler dans les trois établissements analysés, j'ai pu constater que la finance durable ne faisait que peu rêver les gestionnaires de fortunes. Ils préfèrent rester dans leur zone de confort et ne pas apprendre les spécificités de ce type d'investissement. Le domaine reste assez complexe à comprendre avec tous les acronymes et les différentes approches d'investissement. C'est peut-être là que le bas blesse. Les banques se doivent d'offrir plus de formation à ses employés sur ce thème afin de soutenir la croissance des investissements.

De plus, les gestionnaires ne sont pas poussés par le cadre légal à présenter et promouvoir ce type d'investissements à leurs clients. Il manque de proactivité de la part des gestionnaires et ce comportement doit être modifié pour le bien de la finance durable. Le changement pourrait intervenir plus vite que prévu, comme Monsieur Mach, Co-fondateur de l'agence de notation Covalence l'a laissé sous-entendre lors de notre

entretien : « *La commission européenne et les États membres planchent sur une législation de la finance durable. Un devoir de transparence des banques, des intermédiaires financiers qui, si cette législation est mise en œuvre au niveau européen obligera les acteurs à demander à leurs clients leur préférence en matière de critères ESG. Cela pourrait faire bouger les choses. On agit au niveau de l'offre, on oblige ceux qui offrent les produits financiers à mettre sur la table les aspects de durabilité.* »

Pour les caisses de pension, il est compliqué de trouver des informations les concernant. Selon le Rapport sur l'investissement durable en Suisse du SSF, ces investissements ont connu une augmentation de 92% entre fin 2016 et fin 2017. Cela démontre un changement clair dans la politique de placement des caisses de pension. Selon les dires de Mme Schum lors de notre entretien « *La création de l'ASIR, l'association suisse pour des investissements responsables* » est en grande partie responsable de cette croissance. Cette association créée fin décembre 2015 par la Poste, les CFF, Public, et Suva compte aujourd'hui dix membres. Le but principal est de dialoguer avec les entreprises, d'offrir une liste d'exclusion ainsi que de respecter les critères ESG dans l'univers d'investissement.

Il est donc compréhensible que les investisseurs institutionnels représentent plus du trois quarts des investissements ISR. Par leur philosophie d'investissements basés sur le long terme, les gérants de caisses de pension se doivent de prendre en considération la durabilité. Ce n'est pas le cas des banques. Les caisses de pension ont intégré les critères ESG dans leurs appels d'offres pour la gestion de leur patrimoine.

### **6.3 Produits**

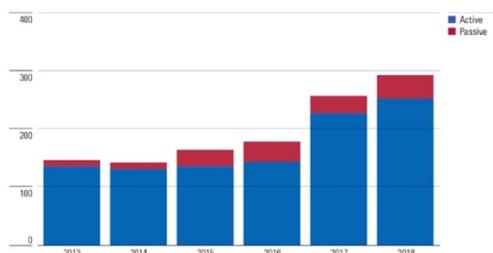
Pour cette dernière partie de l'analyse, nous nous concentrons sur les fonds dits durables. Beaucoup de ces fonds se disent durables mais comment savoir s'ils le sont vraiment ? Comment choisir le « bon » fond ? Ces questions se posent aux investisseurs. Les approches étant différentes les unes des autres, il est difficile pour eux de trouver la bonne solution, le bon placement. Dans l'analyse de marché faite par Cicero<sup>27</sup>, il ressort que 97% des personnes interviewées étaient très ou assez préoccupées sur « le potentiel d'allégations de vente abusive d'investissements portant des marques d'ESG ». Morningstar, une société de recherche en investissement mondialement reconnue a conduit plusieurs recherches concernant le développement des fonds ESG. Cette figure montre le nombre de fonds durables en Europe.

---

<sup>27</sup> <http://cicerofinancial.com>

Figure 21 : ESG Fund Launch

- Europe



(Morningstar Direct)

Nous remarquons une augmentation accrue de ce type de fonds. Leur nombre a même doublé depuis 2013. Je constate que bon nombre de fonds créés depuis une vingtaine d'années changent tout à coup de no. Cet état de fait augmente encore la confusion. A titre d'exemple, le fonds Goldman Sachs International Equity lancé en 1992 a été renommé Goldman Sachs International Eq ESG le 27 février 2018. Suite à cette transformation souhaitée par la direction du fond<sup>28</sup>, de nombreux changements concernant la politique de placement tels que des exclusions sectorielles et normatives ont été mises en place ainsi que l'intégration des critères ESG. L'ensemble de ces modifications rend donc le fond « ESG compliant ». Cependant, la croissance ainsi que le changement de nom de certains fonds n'offrent que peu de transparence aux investisseurs. Il est donc de plus en plus difficile de choisir le fond qui sera réellement durable. Le choix des fonds analysés a été fait pour les raisons suivantes. Chacun d'entre eux prend uniquement des positions sur le marché suisse et a comme Benchmark le SPI. Cela permettra une meilleure comparaison des fonds concernés.

Les trois fonds ont des méthodologies un peu différentes les unes des autres. En premier lieu, il est primordial d'avoir un moyen de comparaison. J'ai décidé de prendre les scores durables donnés par Morningstar à chacun d'entre eux afin d'avoir une source d'analyse neutre. Morningstar obtient les notations des entreprises de la part de Sustainalytics<sup>29</sup> et fait une moyenne pondérée des scores moins les controverses.

- Pictet-Ethos : Note de 57,62/100 en termes de durabilité classé dans les 18 percentiles avec 4 globes
- JSS Sustainable : Note de 55.14/100 en termes de durabilité et classé dans les 62 percentiles avec 3 globes
- Raiffeisen Futura : Note de 52.44/100 en termes de durabilité et classé dans les 84 percentiles avec 2 globes

<sup>28</sup><https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/822977/000119312517370578/d475250d497k.htm>

<sup>29</sup> <https://www.sustainalytics.com>

Selon cette méthodologie, le fonds Pictet-Ethos est donc considéré comme étant le meilleur d'un point de vue de durabilité. Le but sera de comprendre pourquoi au travers de l'analyse.

La première différence se trouve dans l'approche ESG utilisée. Pictet-Ethos et JSS Sustainable utilisent une approche Best in Class. Le fond Raiffeisen utilise l'approche Best-in-Service. Je pourrais donc en déduire que l'approche Best-in-Service soit moins durable que l'approche Best-in Class. Cela pourrait provenir du fait que la seconde approche prenne seulement en considération les entreprises du même secteur répondant de la meilleure façon à un besoin spécifique. C'est-à-dire qu'une entreprise ayant de très bonnes pratiques mais ne répondant pas de la meilleure façon à un besoin ne sera pas choisi par le fond. L'exemple le plus représentatif est une entreprise de charbon présente dans le secteur de l'énergie. Elle ne serait jamais retenue dans l'univers d'investissement alors qu'une entreprise produisant des énergies renouvelables serait privilégiée.

Concernent les exclusions, les trois fonds pratiquent les exclusions sectorielles standards telles qu'armement et alcool. Ces exclusions sont les plus communes en Europe. Il n'en est pas de même pour les exclusions normatives. JSS Sustainable est le seul des trois fonds à ne pas en faire. Il lui serait donc possible d'investir dans des entreprises comme Lafarge Holcim qui aurait profité du travail des enfants pendant plusieurs années. Cela pourrait expliquer que la note du JSS Sustainable ne soit pas supérieure. Concernant l'engagement actionnarial, les trois fonds sont sur la même longueur d'onde. Chacun d'entre eux prend des engagements lors des assemblées générales avec des propositions de vote. Cela est commun en Europe. J'en veux pour preuve que cette forme de la finance durable est la deuxième la plus importante en termes de valeur d'actifs.

Pour terminer, le dialogue avec les entreprises n'est pas une activité qui se retrouve dans tous les fonds. Le fond Raiffeisen est le seul à ne pas le faire. Cet élément pourrait donc expliquer son classement inférieur à la moyenne selon Morningstar.

Pictet-Ethos est le seul fond à utiliser les cinq critères qui ont été traités auparavant. Ce fond est donc considéré par Morningstar comme le meilleur fond des trois. Ce fond prend de plus, en compte l'empreinte carbone des entreprises. Je constate tout de même que le fond ne fait même pas partie du top 10% selon Morningstar. Quelle en est la raison ? Que devrait-il faire pour d'arriver dans le top 10% ? Selon moi, les seules options envisageables seraient d'appliquer des normes plus strictes en termes

d'exclusions sectorielles et normatives ou d'accepter uniquement dans l'univers d'investissement des entreprises ayant une notation de A minimum.

Afin de trouver des réponses aux notations des fonds, nous allons regarder plus attentivement les dix positions les plus importantes de chacun des fonds analysés au 31 mars 2019.

Tableau 1 : Positions des fonds analysés

Pictet Ethos Swiss Sustainable Equities	JSS Sustainable Equity Switzerland	Raiffeisen Futura Swiss Stock	Swiss Performance Index
Nestlé 26.5%	Nestlé 21.11%	Novartis 18.1%	Nestlé 20.93%
Roche 18.9%	Novartis 19.49%	Roche 14.2%	Novartis 14.69%
UBS 7.8%	Roche 12.05%	Zurich Insurance 5.2%	Roche 13.06%
Novartis 7.7%	Zurich Insurance 5.58%	LafargeHolcim 3.4%	UBS 3.67%
ABB 7.2%	Richemont 4.51%	Swiss Re 3.3%	Zurich Insurance 3.46%
Swisscom 6.1%	ABB 4.21%	Sika 2.8%	Richemont 2.75%
Adecco 5.6%	Lonza 3.09%	Belimo 2.5%	ABB 2.68%
Kühne Nagel 5.4%	Swiss Life 2.94%	Swisscom 2.4%	Crédit Suisse 2.33%
Richemont 4.1%	Sonova 2.48%	Givaudan 2.2%	Swiss Re 2.10%
SGS 1.7%	Julius Baer 2.39%	Schindler 2.2%	Alcon 2.05%

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail, données : factsheets des fonds)

La méthodologie proposée est de comparer les positions entre les fonds ainsi qu'à leur benchmark (SPI). Les dix positions les plus importantes du fonds Pictet représentent 91%, 77.85% pour le fond Safra Sarasin et 56.3% pour le fond Raiffeisen. Il est possible que certaines entreprises puissent être présentes dans le fond mais n'ayant pas accès à l'ensemble des positions de chacun des fonds, nous allons seulement considérer celles du tableau ci-dessus.

Je constate une grosse corrélation entre les plus grosses capitalisations du SPI et celle des fonds. Les trois fonds ont entre 4 et 6 positions qui font partie des plus importantes capitalisations du SPI et que 8 des 10 des plus grosses capitalisations du SPI font partie d'un des fonds. Cela pose une question essentielle. Est-ce que les sociétés plus importantes en termes de capitalisation sont les meilleures en terme ESG ? Il semblerait

que oui à l'analyse de ces fonds. Les trois plus grandes capitalisations que sont Nestlé, Novartis et Roche sont fortement représentées. Une différence majeure est à noter. Raiffeisen n'intègre pas Nestlé ou du moins pas de manière significative dans son portefeuille. Mon hypothèse vraisemblable de la non-intégration de Nestlé serait dû à son impact écologique négatif avec la problématique du plastique. L'entreprise n'a sûrement pas passé le cap du rating d'Inrate à cause d'une notation moins bonne que la moyenne d'un point de vue écologique.

La position Lafarge Holcim dans le fond Raiffeisen me laisse très perplexe. Comme mentionné précédemment, cette entreprise a été liée à des controverses telles que le travail des enfants<sup>30</sup>. Malgré l'exclusion des entreprises ayant un lien avec le travail des enfants, l'entreprise a quand même été choisie par le fond. Cela pose une question sur les exclusions normatives utilisées par le fond. Comment sont-elles mises en place et suivies ? Les fonds restent peu transparents sur la question. Il est probable que la note Morningstar du fond soit la plus basse des trois à cause de cette position.

Concernant les fonds eux-mêmes, Raiffeisen est celui qui se distancie le plus de son benchmark. Cela peut s'expliquer par le type de notation qui est un peu plus stricte. Quant aux deux autres, la corrélation avec leur benchmark est plus importante. C'est au travers des pondérations que les deux fonds se distinguent. Après les critères de sélection des titres, l'analyse économique standard revêt une importance particulière. A titre d'exemple, dans le fonds Pictet-Ethos, je remarque des déviations majeures de certaines positions en comparaison à son indice de référence.

## 6.4 Synthèse

La synthèse de cette analyse me permettra de donner mon avis sur les différents points abordés plus haut et de répondre à la question de départ.

Les agences de notations extra-financières ont une influence majeure sur les marchés étant donné qu'elles donnent une note aux entreprises. Comme mentionné, la différence des méthodologies de calcul des agences est un frein au développement de la finance durable. Il me semble peu sensé qu'elles ne soient pas un peu plus réglementées. A titre d'exemple, une caisse de pension pourrait avoir un univers de placement différent selon le choix de l'agence de notation extra-financière avec laquelle elle collabore. Comme le montre la figure 20, une notation différente entre les agences est chose commune. Il est évident que les divergences entre les agences perdureront mais une

---

<sup>30</sup> <https://painpourleprochain.ch/responsabilite-de-lafargeholcim-travail-enfants-ouganda/>

harmonisation permettrait de les amenuiser. Cette amélioration donnerait des informations plus pertinentes et utilisables pour les investisseurs.

Les banques quant à elles sont un des plus importants pourvoyeurs de produits en investissements durables. Les trois banques analysées sont depuis une bonne vingtaine d'années positionnées sur ce marché. Cependant, il y a un intérêt grandissant de la part des banques ces dernières années. Elles ont amélioré leurs offres afin de répondre à la demande croissante pour ce type de produits. Malgré cela, il me semble que ce soudain intérêt revêt également un caractère économique. Grâce à cette nouvelle offre, les banques élargissent encore leur univers d'investissement et atteignent une clientèle spécifique qui leur permettra d'augmenter leurs avoirs sous gestion. S'il y a quelques années, il n'y avait pas de véritable enthousiasme pour ces investissements, les choses évoluent. Les établissements bancaires mettent en place des formations spécifiques sur ce sujet. J'ai pu voir à travers mes diverses expériences professionnelles une évolution positive par rapport à ces investissements durables.

Les fonds durables ont connu des flux de capitaux énorme depuis 2016. Les investisseurs semblent être de plus en plus intéressés par ce type de placement. Néanmoins, il reste très compliqué de savoir si un fond est réellement durable. Il faut une plus grande transparence de la part des gérants de fond qui devraient incorporer les notes ESG des entreprises au sein de leur factsheets.

Finalement, je peux constater au travers de l'analyse qu'il me semble évident qu'une prise de conscience collective a eu lieu. Malgré une croissance importante ces dernières années, il me semble que l'intérêt pour ce type de placement ne devrait pas fléchir. Nous assistons donc à un changement de paradigme.

## 7. Conclusion

Dans le cadre de ce travail, l'objectif était de répondre à la question suivante : la finance durable, effet de mode ou vrai changement de paradigme ? Il a été possible d'y répondre à la suite de l'analyse des agences de notations extra-financières, des banques de la place ainsi que les fonds dits durables. Les questions sous-jacentes évoquées lors de l'introduction ont aussi permis d'avoir une meilleure vision afin de répondre à la question principale.

Dans un premier temps, nous avons pu voir que la finance durable dans son ensemble manquait d'harmonisation dans plusieurs domaines. La mise en place d'un socle de critères communs et de calcul de notation par les agences est une condition sine qua non pour le développement de la finance durable. La mise en place de ce socle ne sera pas une sinécure mais est nécessaire pour le bien de la finance durable.

Les fonds de placement et les produits financiers doivent également faire preuve de plus de transparence afin d'offrir à l'investisseur un moyen de comparaison. La Commission Européenne l'a compris. Elle planche sur une classification des investissements durables et des labels verts qui devraient normalement être mis en place à la fin de cette année. L'ensemble de ses mesures offrira une transparence supplémentaire quant à la durabilité des produits financiers et permettra probablement d'attirer plus d'investisseurs.

Dans un deuxième temps, nous nous sommes demandés si ces investissements socialement responsables pourraient devenir le premier choix d'investissement. A la lumière des chiffres fin 2017 avancés par le GSIA, 48.8% des actifs gérés en Europe sont considérés comme durables. Ces investissements sont proches de représenter la majorité des actifs gérés. Toutefois, il est à noter que plus de la moitié de ces investissements sont regroupés dans deux approches, exclusions sectorielles et engagement actionnarial.

Il me semble que nous voyons arriver une forme de finance durable à deux vitesses. Une finance durable mainstream avec les approches d'exclusion, d'intégration ESG et une finance durable plus complexe avec les approches moins reconnues telles que l'Impact Investing et l'investissement thématique. Les banques proposent pour la plupart d'entre elles la palette complète des approches. Cependant, la gamme de produits des établissements financiers se concentre plus particulièrement sur la finance durable mainstream et peine à se développer sur les approches plus complexes.

Avant le début de ce travail, la finance durable dans son ensemble me semblait être un effet de mode ainsi qu'une tentative de greenwashing. Après avoir travaillé sur ce sujet et au fil de mes lectures et de mes réflexions, mon avis et mes préjugés initiaux ont changé. Il est évident aujourd'hui qu'un changement de paradigme est en route. L'ensemble des parties prenantes tant dans le domaine financier par le développement de produits financiers durables, que la politique par les initiatives liées au réchauffement climatique ont pris un virage pour la finance durable. Même si le potentiel d'amélioration est encore conséquent, les initiatives déjà mises en place et celles à venir permettront à la finance durable d'être le premier investissement sur les marchés financiers dans les prochaines années.

Finalement, ce travail m'a permis d'approfondir mes connaissances en lien avec la finance durable et de me faire changer d'avis quant à celle-ci. Elle m'a aussi appris à toujours faire attention aux informations données par des rapports et recouper les informations grâce à d'autres sources.

## Bibliographie

ABC BOURSE. Stratégies « bottom up » et « top down » en finance. In : [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2019]. Disponible à l'adresse : [https://www.abcbourse.com/apprendre/19\\_bottom\\_up\\_top\\_down.html](https://www.abcbourse.com/apprendre/19_bottom_up_top_down.html).

ASIR. Services - SVVK ASIR - Schweizer Verein für verantwortungsbewusste Kapitalanlagen. In : [en ligne]. [Consulté le 4 mai 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.svvk-asir.ch/fr/services/#c413>.

B CORP. Certified B Corporation. In : [en ligne]. [Consulté le 30 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://bcorporation.net/>.

BILAN. Scandale Petrobras: Glencore, Trafigura et Vitol seraient impliqués - Bilan. In : [en ligne]. [Consulté le 18 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.bilan.ch/economie/scandale-petrobras-glencore-trafigura-et-vitol-seraient-impliques>.

BLOOMBERG, 2018. Facebook Turns Toxic for Some ESG Funds. In : [en ligne]. 26 mars 2018. [Consulté le 4 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.bloomberg.com/news/articles/2018-03-26/facebook-turns-toxic-for-some-esg-funds-as-shares-sink-again>.

BULLIARD, Fidelity Fabien, CAIA, SWITZERL, CIIA Sales. La réglementation européenne sur la durabilité prend de l'importance pour les investisseurs suisses également. In : *investir.ch* [en ligne]. [Consulté le 1 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.investir.ch/article/la-reglementation-europeenne-sur-la-durabilite-prend-de-limportance-pour-les-investisseurs-suisses-egalement/>.

CBS NEWS. Facebook stock recovers all \$134B lost after Cambridge Analytica data scandal. In : [en ligne]. [Consulté le 11 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.cbsnews.com/news/facebook-stock-price-recovers-all-134-billion-lost-in-after-cambridge-analytica-datascandal/>.

CHANG, Alvin, 2018. The Facebook and Cambridge Analytica scandal, explained with a simple diagram. In : *Vox* [en ligne]. 23 mars 2018. [Consulté le 4 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.vox.com/policy-and-politics/2018/3/23/17151916/facebook-cambridge-analytica-trump-diagram>.

CICERO GROUP. Cicero Research: ESG Investments Insight Report |. In : [en ligne]. [Consulté le 26 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://cicero-group.com/cicero-research-esg-investments-insight-report/>.

COVALENCE. Critères – Covalence SA. In : [en ligne]. [Consulté le 11 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.covalence.ch/index.php/approach/criteria/?lang=fr>.

E-RSE. Développement Durable : définition, histoire et enjeux. In : [en ligne]. [Consulté le 11 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://e-rse.net/definitions/definition-developpement-durable/#gs.spzb9uIV>.

ETHOS. Ethos' Funds are aligned with the 2° climate target | Ethos - Swiss Foundation for Sustainable Development. In : [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2019]. Disponible à l'adresse : [/en/news/ethos-funds-are-aligned-with-the-2degc-climate-target](https://www.ethos.ch/en/news/ethos-funds-are-aligned-with-the-2degc-climate-target).

EUROSIF, 2018. Eurosif 2018 SRI Study is out! -. In : [en ligne]. 19 novembre 2018. [Consulté le 4 février 2019]. Disponible à l'adresse : <http://www.eurosif.org/eurosif-2018-sri-study-launch-event/>.

FARINE, Mathilde, 2018. Les banques peuvent mieux faire dans la finance durable. In : [en ligne]. 20 septembre 2018. [Consulté le 1 mai 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/banques-peuvent-mieux-faire-finance-durable>.

FIMARKETS. Dictionnaire de la finance de marché. In : [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2019]. Disponible à l'adresse : [https://www.fimarkets.com/pages/glossaire\\_dictionnaire\\_financier.php](https://www.fimarkets.com/pages/glossaire_dictionnaire_financier.php).

GREENHOUSE GAS PROTOCOL. Greenhouse Gas Protocol |. In : [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <http://ghgprotocol.org/>.

HERMES. ESG Investing - Hermes Global. In : [en ligne]. [Consulté le 23 janvier 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.hermes-investment.com/about-us/esg-investing/>.

IMPAX ASSET MANAGEMENT. History of Pax World Funds, one of the originators of sustainable investing. In : *Pax World Funds* [en ligne]. [Consulté le 25 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://paxworld.com/about/history/>.

INRATE. Inrate SA - ESG Univers d'Investissement. In : [en ligne]. [Consulté le 23 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.inrate.com/esg-univers-dinvestissement.htm>.

J.SAFRA SARASIN. FundFinder. In : [en ligne]. [Consulté le 23 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://product.jsafrasarasin.com/internet/product/en/index>.

LE TEMPS. Jennifer Morgan: «Le plastique est pire que l'aviation» - Le Temps. In : [en ligne]. [Consulté le 29 avril 2019 a]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/jennifer-morgan-plastique-pire-laviation>.

LE TEMPS. Les multiples formes de la finance durable - Le Temps. In : [en ligne]. [Consulté le 23 janvier 2019 b]. Disponible à l'adresse : <https://www.letemps.ch/economie/multiples-formes-finance-durable>.

LES ECHOS. Trois ans de scandales dans l'empire Volkswagen. In : [en ligne]. [Consulté le 4 février 2019]. Disponible à l'adresse : [https://www.lesechos.fr/03/02/2018/lesechos.fr/0301238060606\\_trois-ans-de-scandales-dans-l-empire-volkswagen.htm](https://www.lesechos.fr/03/02/2018/lesechos.fr/0301238060606_trois-ans-de-scandales-dans-l-empire-volkswagen.htm).

LOMBARD ODIER. Certificat B Corp | Durabilité d'entreprise | Lombard Odier. In : [en ligne]. [Consulté le 30 avril 2019 a]. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/cms/render/live/fr/sites/loportail/contents/corporate-news/media-releases/2019/march/lombard-odier-group-awarded-b-co.html>.

LOMBARD ODIER. [Investment Funds | Lombard Odier. In : [en ligne]. [Consulté le 30 avril 2019 b]. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/cms/render/live/fr/sites/loportail/home/asset-management/investment-funds.html>.

LOMBARD ODIER. lettre-manifeste | durabilité | Lombard Odier. In : [en ligne]. [Consulté le 30 avril 2019 c]. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/cms/render/live/fr/sites/loportail/home/sustainability/our-sustainability-manifesto.html>.

LOMBARD ODIER. Lombard Odier se profile dans l'investissement durable sur mesure | Lombard Odier. In : [en ligne]. [Consulté le 30 avril 2019 d]. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/cms/render/live/fr/sites/loportail/contents/corporate-news/in-the-news/2019/january/lombard-odier-is-making-a-name-f.html>.

LOMBARD ODIER. Sustainable road | Lombard Odier. In : [en ligne]. [Consulté le 1 mai 2019 e]. Disponible à l'adresse : <https://www.lombardodier.com/cms/render/live/fr/sites/loportail/contents/corporate-news/investment-insights/2017/december/taking-the-sustainable-road-in-l.html>.

MAIL, RS-FRANCE COM > Tél : 06[63]19[22]95 > Mail : dev\_adwords\_2018[@]rs-france[ ]com > Supprimer les [ ] du, [sans date]. Le Petit Plus - Entreprise adaptée. In :

LE PETIT PLUS [en ligne]. [Consulté le 4 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://lepetitplus.fr/lp/collecte-recyclage-dechets-bureau/>.

MANAGEMENT, Pictet Asset, [sans date]. Sustainability and Investments. In : *Pictet Asset Management* [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.am.pictet/en/globalwebsite/global-articles/2016/pictet-asset-management/sustainability-and-investments-nov2015>.

MONTREAL PLEDGE. The Five Steps – Montreal Pledge. In : [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://montrealpledge.org/how-to/the-five-steps/>.

MORNINGSTAR. Morningstar Sustainability Rating: comment ça marche ? | Morningstar. In : [en ligne]. [Consulté le 29 avril 2019 a]. Disponible à l'adresse : <http://www.morningstar.fr/fr/news/148069/morningstar-sustainability-rating-comment-%C3%A7a-marche-.aspx>.

MORNINGSTAR. Morningstar: Vermögensaufteilung | Top 10 Positionen | iShares Core SPI® (CH)|ISIN:CH0237935652. In : [en ligne]. [Consulté le 29 avril 2019 b]. Disponible à l'adresse : <http://www.morningstar.ch/ch/etf/snapshot/snapshot.aspx?id=0P00012TJ8&tab=3>.

NOUVEL OBS. BP : la marée noire du Golfe du Mexique en 15 chiffres. In : [en ligne]. [Consulté le 4 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.nouvelobs.com/planete/20130225.OBS9971/bp-la-maree-noire-du-golfe-du-mexique-en-15-chiffres.html>.

NOVETHIC. Agence de notation extra-financière. In : [en ligne]. [Consulté le 9 mars 2019 a]. Disponible à l'adresse : <https://www.novethic.fr/lexique/detail/agence-de-notation-extra-financiere.html>.

NOVETHIC, [sans date]. Jour de gloire pour la finance durable à Bruxelles. In : [en ligne]. [Consulté le 4 février 2019 b]. Disponible à l'adresse : <https://www.novethic.fr/actualite/finance-durable/isr-rse/macron-finance-verte-145608.html>.

OLIVIA.R. Quakers | Le Blog de l'ISR. In : [en ligne]. [Consulté le 29 janvier 2019]. Disponible à l'adresse : <https://leblogdelisr.wordpress.com/tag/quakers/>.

PICTET. Investissement responsable | Pictet. In : [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.group.pictet/fr/a-propos/investissement-responsable>.

PRAKTIKUMSSTELLE. Travail des enfants - La responsabilité des entreprises suisses. In : [en ligne]. [Consulté le 26 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.humanrights.ch/fr/droits-humains-suisse/interieure/groupes/enfants/travail-enfants-responsabilite-entreprises-suisse>.

PRI. What are the Principles for Responsible Investment? In : *PRI* [en ligne]. [Consulté le 5 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>.

SA, Agefi. Lombard Odier reçoit la certification B Corp. In : [en ligne]. [Consulté le 30 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <http://www.agefi.com/home/entreprises/detail/edition/online/article/le-gestionnaire-de-fortune-et-dactifs-genevois-est-recompense-pour-ses-pratiques-en-matiere-de-durabilite-dentreprise-486409.html>.

SIX SWISS EXCHANG. SIX Swiss Exchange - Lexique. In : [en ligne]. [Consulté le 2 avril 2019]. Disponible à l'adresse : [https://www.six-group.com/exchanges/knowhow/glossary\\_fr.html?id=Free+Float](https://www.six-group.com/exchanges/knowhow/glossary_fr.html?id=Free+Float).

SUSTAINABLE BUSINESS INSTITUTE. Nachhaltiges Investment - Sustainable Investment - The platform for SRI and ESG funds and indices. In : [en ligne]. [Consulté le 26 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.sustainable-investment.org/Home.aspx>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE. Swiss Sustainable Finance - The platform promoting Switzerland as a leading centre for sustainable finance. In : [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2019]. Disponible à l'adresse : <http://www.sustainablefinance.ch/>.

THE EDITORS OF ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA. Bhopal disaster | industrial accident, Bhopan, India [1984] | Britannica.com. In : [en ligne]. [Consulté le 25 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.britannica.com/event/Bhopal-disaster>.

THOMPSON, Jennifer, 2019. Fears mount over mis-selling of ESG-labelled products. In : *Financial Times* [en ligne]. 20 janvier 2019. [Consulté le 26 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.ft.com/content/2d3f7683-65a6-3171-8cbb-66ff5ab34405>.

THOMSON REUTERS. About us. In : [en ligne]. [Consulté le 19 mars 2019 a]. Disponible à l'adresse : <https://www.thomsonreuters.com/en/about-us.html>.

THOMSON REUTERS. Thomson Reuters Financial & Risk business announces new company name: Refinitiv. In : [en ligne]. [Consulté le 19 mars 2019 b]. Disponible à l'adresse : <https://www.thomsonreuters.com/en/press-releases/2018/july/thomson-reuters-financial-and-risk-business-announces-new-company-name-refinitiv.html>.

UBS. Nos activités. In : *Thèmes mondiaux* [en ligne]. [Consulté le 25 mars 2019 a]. Disponible à l'adresse : [https://www.ubs.com/global/fr/about\\_ubs/about\\_us/our\\_businesses.html](https://www.ubs.com/global/fr/about_ubs/about_us/our_businesses.html).

UBS. Socially responsible investing. In : *Switzerland* [en ligne]. [Consulté le 26 mars 2019 b]. Disponible à l'adresse : <https://www.ubs.com/ch/en/asset-management/etf-institutional/investment-themes/socially-responsible-etfs.html>.

UBS. UBS Funds. In : *Switzerland* [en ligne]. [Consulté le 26 mars 2019 c]. Disponible à l'adresse : <https://www.ubs.com/ch/en/asset-management/private-investors/funds.html>.

UN CLIMATE CHANGE. Montréal Carbon Pledge | UNFCCC. In : [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2019]. Disponible à l'adresse : <https://unfccc.int/news/montreal-carbon-pledge>.

UN GLOBAL COMPACT. Communicate the Value of Sustainability to Investors | UN Global Compact. In : [en ligne]. [Consulté le 19 février 2019]. Disponible à l'adresse : <https://www.unglobalcompact.org/take-action/action/value-driver-model>.

WIKIPÉDIA, 2018. *Scandale Facebook-Cambridge Analytica* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 11 février 2019]. Disponible à l'adresse : [https://fr.wikipedia.org/w/index.php?title=Scandale\\_Facebook-Cambridge\\_Analytica&oldid=153131234](https://fr.wikipedia.org/w/index.php?title=Scandale_Facebook-Cambridge_Analytica&oldid=153131234).

COVALENCE, 2019. *ESG rating methodology* [PDF]. Janvier 2019

EFAMA, 2018. *Asset Management in Europe* [PDF]. Septembre 2018

ETHOS, 2019. *Factsheet Pictet-Ethos CH - Swiss Sustainable Equities* [PDF]. Mars 2019

EUROPEAN COMMISSION, 2018. *European Commission Action Plan* [PDF]. Mars 2018

EUROSIF, 2018. *European SRI Study 2018* [PDF]. Novembre 2018

GSIA, 2018. *Global Sustainable Investment Review 2018* [PDF]. Avril 2019

J.SAFRA SARASIN, 2019. *Factsheet JSS Sustainable Equity – Switzerland* [PDF]. Mars 2019

LOMBARD ODIER, 2017. *SRI Policy* [PDF]. Juin 2017

MCSI ESG RESEARCH LLC, 2018. *MSCI ESG Ratings methodology* [PDF]. Avril 2018

MORNINGSTAR, 2019. *Greenwashing – Responsible Marketing of ESG Funds* [PDF].

PICTET, 2016. *Pictet et le développement durable* [PDF]. Octobre 2016

PICTET, 2017. *Notre démarche environnementale* [PDF]. Septembre 2018

RAIFFEISEN. *Investissements durables* [PDF].

RAIFFEISEN, 2019. *Factsheet Raiffeisen Futura Swiss Stock* [PDF]. Mars 2019

REFINITIV, 2019. *Thomson Reuters ESG Scores* [PDF]. Février 2019

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2018. *Rapport sur l'investissement durable en Suisse 2018* [PDF]. Mai 2018

UBS, 2018. *GRI Document 2018* [PDF].

UNIVERSITY OF ZURICH, 2018. *Sustainable investing capabilities of private banks* [PDF]. Septembre 2018