

SCREENING

SYNTHÈSE

- Le *screening* fait partie des outils dont peuvent se servir les sociétés de gestion et les investisseurs institutionnels pour mettre en œuvre une politique d'investissement responsable.
- Les six Principes pour l'Investissement Responsable proposent un cadre de référence pour entreprendre d'autres démarches, notamment l'actionnariat actif, l'intégration ESG et le reporting.
- Le présent guide expose les raisons pour lesquelles les investisseurs utilisent le *screening*, présente les principales étapes à suivre et explique certaines des incidences dont il faut tenir compte lors de sa mise en œuvre.
- Le guide fait référence à d'autres publications plus détaillées. Pour en savoir plus sur les sujets qui y sont abordés, ou sur le *screening* en général, [n'hésitez pas à nous contacter](#).

Les PRI définissent l'investissement responsable comme une stratégie et une pratique visant à prendre en compte les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement et l'actionnariat actif.

INTRODUCTION À L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

DÉCOUVREZ LES GUIDES

Le *screening* constitue l'une des différentes approches pouvant être retenues pour prendre en compte les enjeux ESG lors de la constitution du portefeuille et de la sélection des actifs, comme indiqué dans le tableau ci-dessous :

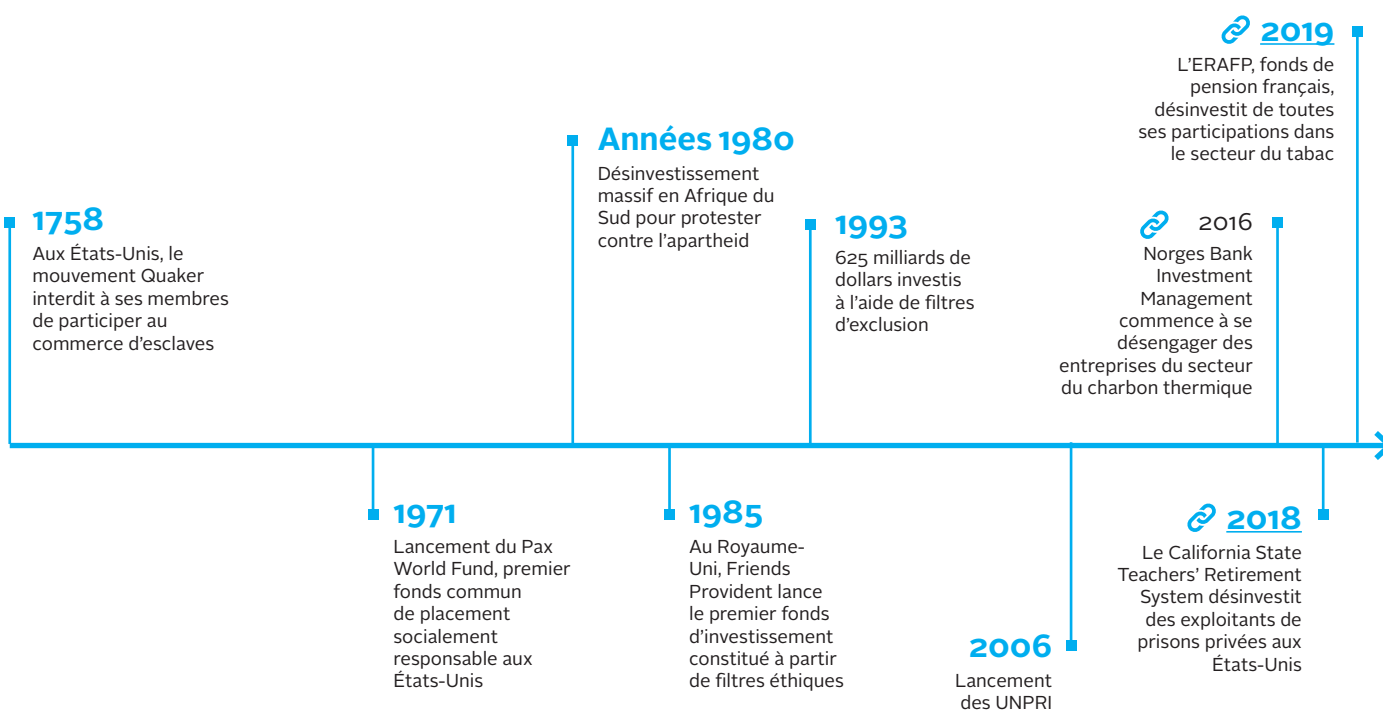
PRISE EN COMPTE DES ENJEUX ESG LORS DE LA CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE (appelée incorporation ESG)			AMÉLIORATION DE LA PERFORMANCE ESG DES ENTREPRISES DU PORTEFEUILLE (appelée actionnariat actif ou engagement actionnarial)	
Les enjeux ESG peuvent être pris en compte dans les pratiques d'investissement existantes en combinant trois approches : l'intégration ESG, le <i>screening</i> et l'investissement thématique.			Les investisseurs peuvent encourager les entreprises qui font déjà partie de leur portefeuille à améliorer leur gestion des risques ESG ou à adopter des pratiques plus durables.	
Intégration	Screening	Thématique	Engagement/dialogue	Vote (par procuration)
Inclure explicitement et systématiquement les enjeux ESG dans l'analyse et les décisions d'investissement, afin d'améliorer la gestion des risques et les rendements.	Appliquer aux listes d'investissements potentiels des filtres définis selon les préférences ou valeurs de l'investisseur, pour inclure ou exclure les entreprises du portefeuille.	Chercher à concilier des profils de risque/rendement attractifs avec la volonté de faire progresser certains enjeux environnementaux ou sociaux. Inclut l'investissement à impact (<i>impact investing</i>).	Dialoguer avec les entreprises à propos des enjeux ESG afin d'améliorer les mesures mises en œuvre et les informations publiées à ce sujet. Il peut s'agir d'initiatives individuelles ou menées en collaboration avec d'autres investisseurs.	Exprimer formellement son accord ou son désaccord en votant sur les résolutions et en proposant des résolutions d'actionnaires sur certains enjeux ESG.

QU'EST-CE QUE LE SCREENING ?

Le *screening* consiste à utiliser un ensemble de filtres pour déterminer les entreprises, secteurs ou activités satisfaisant aux conditions requises pour figurer dans un portefeuille donné. Ces critères peuvent être fondés sur les préférences ou valeurs de l'investisseur. Ainsi, un filtre peut être utilisé pour exclure du portefeuille les plus gros émetteurs de gaz à effet de serre (*screening négatif*), ou pour cibler uniquement les entreprises qui en émettent le moins (*screening positif*). Il peut être défini en fonction de la politique de la société de gestion ou de l'investisseur institutionnel.

L'utilisation du *screening* pour prendre en compte les enjeux ESG lors de la constitution d'un portefeuille à long terme est partie intégrante des pratiques d'investissement responsable. Son origine remonte aux approches confessionnelles visant à éviter les entreprises exerçant des activités considérées comme incompatibles avec un ensemble de croyances ou de valeurs, ou à désinvestir de ces entreprises.

Étapes marquantes de l'utilisation du *screening* pour l'investissement responsable



Le *screening* reste l'une des approches les plus largement utilisées pour mettre en œuvre une politique d'investissement responsable. Au niveau mondial, le *screening* négatif représentait 19 800 milliards de dollars d'actifs sous gestion en 2018¹. Les actifs ayant fait l'objet d'un *screening* positif ou d'un *screening* normatif représentaient respectivement 1 800 milliards et 4 700 milliards de dollars. (voir ci-dessous pour une explication sur le *screening* négatif, normatif et positif).

Le présent guide s'attache uniquement au *screening*. Les PRI ont également publié d'autres guides et ressources traitant des autres approches.

Ressources des PRI :

Série des guides d'introduction à l'investissement responsable



Actionnariat actif 2.0



Guide relatif à l'intégration ESG pour les actions cotées



Guide relatif à l'intégration ESG pour les obligations



L'intégration ESG en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique : marchés, pratiques et données (ESG integration in Europe, the Middle East, and Africa: Markets, practices, and data)



¹ 2018 Global Sustainable Investment Review

Le screening peut être réalisé de différentes manières :

SCREENING NÉGATIF Écarte les entreprises les moins performantes d'un point de vue ESG	SCREENING NORMATIF Utilise un cadre normatif existant	SCREENING POSITIF Inclut les entreprises les plus performantes d'un point de vue ESG
<ul style="list-style-type: none"> ■ Exclusion de certains secteurs, émetteurs ou titres en raison d'une performance ESG médiocre par rapport à celle de leurs pairs, ou en application de critères ESG spécifiques visant, par exemple, à écarter des produits/services, régions ou pratiques spécifiques ■ Exclusion absolue d'activités telles que l'alcool, le tabac, les jeux d'argent, la pornographie, les armes militaires, les énergies fossiles, l'énergie nucléaire ■ Fixation d'un seuil de matérialité (p. ex. 10 %) basé sur les revenus à risque ou l'activité de l'entreprise ■ Exclusion des investissements les moins bien classés (<i>worst-in-class</i>) sur la base d'évaluations ESG quantitatives ■ Le <i>screening</i> selon la Chariah, guidé par les principes islamiques, est une sous-catégorie du <i>screening</i> négatif 	<ul style="list-style-type: none"> ■ <i>Screening</i> des émetteurs au regard des exigences minimales en matière de pratiques définies par les normes internationales. Il peut être utile à cet égard de se référer aux traités des Nations Unies, aux sanctions du Conseil de sécurité, au Pacte mondial des Nations Unies, à la Déclaration des droits de l'homme des Nations Unies et aux Principes directeurs de l'OCDE ■ Sous-catégorie de <i>screening</i> négatif excluant les obligations émises par certaines entreprises ou États en raison du non-respect par l'émetteur de « normes » internationalement acceptées comme le Pacte mondial des Nations Unies, le Protocole de Kyoto, la Déclaration des droits de l'homme des Nations Unies, les normes de l'Organisation internationale du travail, la Convention des Nations Unies contre la corruption, les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales ■ On parle également de « filtre de controverses » ou de <i>screening</i> négatif lorsque les entreprises ont un comportement non éthique 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Investissement dans des secteurs, des émetteurs ou des projets affichant une meilleure performance ESG que celle de leurs pairs ■ Inclusion active des entreprises dans un univers d'investissement motivée par les retombées positives de leurs produits, services et/ou processus pour la société et l'environnement ■ Soutien des entreprises les mieux classées (<i>best-in-class</i>) ou « leaders » en matière de bonnes pratiques parmi leurs pairs, sur la base d'évaluations ESG quantitatives ■ Évolution thématique positive : entreprises en voie de transition, technologies renouvelables/propres, entreprises ou initiatives sociales

Ressources des PRI :

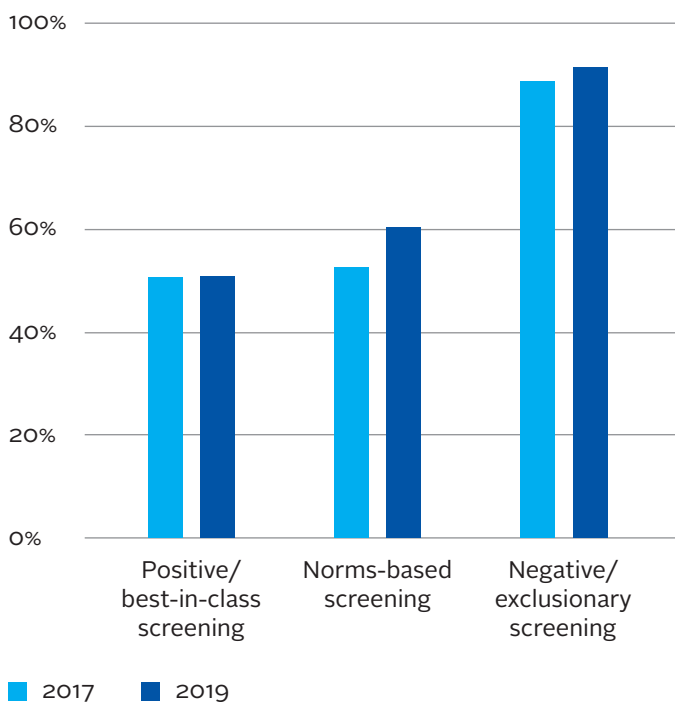
Principales définitions
du Reporting des
PRI 2018 (*PRI Reporting
Framework main
definitions 2018*)



Parmi les signataires des PRI, la plupart des investisseurs en actions cotées et en obligations ont recours au *screening* positif, négatif ou normatif dans le cadre de leur processus d'investissement ou pour des fonds spécifiques. Les investisseurs actifs en obligations sont plus nombreux que les investisseurs en actions cotées à recourir au *screening* et l'utilisent de façon isolée ou en combinaison avec l'intégration ESG ou l'investissement thématique.

En 2019, 95 % de l'échantillon des signataires des PRI ayant renseigné le module « obligations » du reporting des PRI avaient utilisé le *screening* négatif pour certains aspects de leurs investissements obligataires, alors que 65 % d'entre eux avaient eu recours au *screening* normatif et 61 % au *screening* positif.

Méthodes de *screening* par classe d'actifs (pourcentage de signataires)



Le *screening* est souvent utilisé comme outil de base auquel il est possible d'ajouter l'intégration ESG. Une étude mondiale menée auprès de 800 investisseurs institutionnels² a révélé que la plupart de ceux qui avaient été précurseurs en matière d'investissement responsable utilisaient une approche associant le *screening* et l'intégration pour prendre leurs décisions d'investissement. Les filtres utilisés pour l'investissement responsable peuvent être fondés sur des règles ou critères arrêtés ou dépendants des actions d'engagement³.

ENGAGEMENT ET DÉSINVESTISSEMENT

L'évolution des valeurs et attentes sociales ou la progression de la connaissance scientifique peut inciter les investisseurs à modifier les filtres existants ou à en adopter de nouveaux, ce qui peut déclencher un désinvestissement de certaines positions. Le désinvestissement est souvent précédé d'une période pendant laquelle l'investisseur mène des actions d'engagement auprès de l'entreprise de son portefeuille.

Les actions d'engagement consistent pour les investisseurs à inciter les entreprises du portefeuille ou les émetteurs à améliorer la manière dont ils gèrent la performance ou les enjeux ESG, ou communiquent en la matière. Ces actions peuvent être menées par anticipation pour remédier à un problème mis en évidence par les travaux de recherche et d'analyse de l'investisseur, ou engagées en réaction à des faits, par exemple pour répondre à un événement controversé.

En cas d'échec des premières actions d'engagement, les investisseurs peuvent envisager des stratégies d'escalade : collaborer avec d'autres investisseurs, contacter le conseil d'administration, réduire leur exposition ou, en dernier recours, désinvestir.

Par exemple, les inquiétudes suscitées par les changements climatiques et l'intensification de l'action gouvernementale visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre au moyen d'accords comme celui de Paris ont conduit certains investisseurs à mener des actions d'engagement sur les changements climatiques : dialogue, identification d'objectifs et, dans certains cas, propositions de résolutions d'actionnaires. Les investisseurs, notamment institutionnels, sont de plus en plus nombreux à mettre en œuvre des exclusions et à délester leurs portefeuilles des investissements dans les énergies fossiles. Les exclusions ou désinvestissements de certains types d'énergies fossiles sont passés de 2 600 milliards de dollars d'actifs sous gestion en 2015 à 5 400 milliards de dollars en 2017, principalement sous l'impulsion d'organisations confessionnelles ou philanthropiques⁴.

² Voir [Institutional investors yet to fully embrace ESG, says new research](#)

³ [CFA Institute ESG survey, 2017](#)

⁴ [Demystifying negative screens: The full implications of ESG exclusions](#)

POURQUOI UTILISER LE SCREENING ?

MATÉRIALITÉ

Pour l'investissement fondé sur la valeur (*value-based investing*), il est possible d'utiliser le *screening* pour identifier un univers d'entreprises ou d'actifs présentant un certain nombre de caractéristiques considérées par le gérant comme favorables à la surperformance. Ces caractéristiques peuvent être liées aux enjeux ESG ou à d'autres facteurs, et utilisées pour constituer un portefeuille ESG ou identifier un univers d'actions. Le gérant adopte ce filtre parce qu'il a la conviction qu'il l'aidera à surperformer l'indice de référence choisi. Il peut s'agir, par exemple, d'exigences minimales en matière de pratiques, comme celles définies par le Pacte mondial des Nations Unies ou la Déclaration des droits de l'homme.

EXIGENCE DES CLIENTS

Le *screening* permet de prendre en compte les valeurs exposées dans une déclaration d'intention ou de se situer dans la ligne de l'approche générale retenue par l'organisation (investisseur institutionnel ou société de gestion). Ainsi, une fondation pour la santé pourra choisir d'exclure les investissements dans le tabac en raison de ses effets néfastes sur la santé.

Le *screening* fondé sur des valeurs limite l'univers d'investissement et, par contrecoup, peut aboutir à un portefeuille présentant des caractéristiques de risque/rendement différentes. Le gérant peut être amené à adapter son approche pour obtenir des caractéristiques de risque/rendement similaires à celles d'un portefeuille constitué sans filtres ou de l'indice de référence.

RÉGLEMENTATION

Dans certains pays, les régulateurs financiers interdisent les investissements dans certaines classes d'actifs ou dans des entreprises exerçant certaines activités – par exemple, la fabrication d'armes controversées comme les bombes à sous-munitions ou les mines terrestres.

Outre qu'il permet de s'assurer de la conformité à ces exigences réglementaires en excluant les actifs, émetteurs ou entreprises concernés, le *screening* portant sur certaines pratiques contestables peut aider les investisseurs à investir dans des entreprises qui ont une longueur d'avance sur l'évolution des attentes réglementaires et des normes.⁵

FINANCE ISLAMIQUE

La finance islamique désigne les produits bancaires et produits d'investissement pour lesquels les capitaux sont levés et investis conformément à la Chariah, à savoir les principes qui régissent tous les aspects du comportement des pratiquants de l'Islam. La finance islamique présente des similitudes avec certaines approches de *screening* ESG, dans la mesure où elle utilise des filtres reflétant un ensemble de valeurs ou de principes sous-jacents.

L'investissement responsable et la finance islamique ont des caractéristiques communes :

PRATIQUE	INVESTISSEMENT ESG	FINANCE ISLAMIQUE	FINANCE CONVENTIONNELLE
Screening	Très utilisé, fondé sur les politiques de <i>screening</i> spécifiques au client ou au fonds	Application à 100 %, fondée sur la Chariah	Peu utilisé
Intérêts/riba acquis	Aucune restriction	Riba non autorisé	Aucune restriction
Prêt de titres	Très utilisé, par des acteurs de premier plan qui appliquent des règles leur garantissant qu'ils pourront voter	Prêt de titres non autorisé, obligation de détention des actifs et interdiction du riba	Aucune restriction
Positions courtes	Peu utilisé	Positions courtes non autorisées et obligation de détention des actifs	Peu utilisé

⁵ <https://www.sustainalytics.com/controversial-weapons-radar/>

PRINCIPALES ÉTAPES

Il existe six étapes pouvant être suivies par les sociétés de gestion ou investisseurs institutionnels qui utilisent le *screening* comme approche d'investissement :

1

Identifier les priorités des clients – pour les fonds destinés aux particuliers, veiller à présenter clairement les objectifs dans les documents commerciaux. S'agissant des produits institutionnels, ces objectifs doivent être abordés lors des négociations avec le client/conseil d'administration. Ils doivent être ajoutés/inclus dans la convention de gestion de portefeuille ou mentionnés dans l'appel d'offres.

2

Faire clairement figurer les critères de screening – dans les accords contractuels comme la convention de gestion de portefeuille ou les documents commerciaux.

3

Instaurer un système de surveillance – au moyen d'un comité consultatif ou en confiant à la conformité interne la responsabilité de réaliser des revues de conformité, de suivre la mise en œuvre et les résultats, ainsi que les changements de critères.

4

Adapter le processus d'investissement – les filtres peuvent utiliser différentes approches fondées sur l'activité de l'entreprise (p. ex., part des revenus de l'entreprise provenant directement ou indirectement d'une activité filtrée), l'activité sectorielle (p. ex., secteur dans lequel est classée l'entreprise) ou liées à d'autres paramètres ou indicateurs (p. ex., problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement, pratiques en matière de droit du travail ou de droits de l'homme). À cet effet, il est possible d'utiliser une panoplie de mesures absolues ou relatives, avec des approches différentes selon les instruments d'investissement.

EXCLUSION ABSOLUE

aucun investissement dans les critères d'exclusion ; p. ex., aucun investissement direct dans les énergies fossiles ou dans une entreprise coupable de violations des droits de l'homme

EXCLUSION SELON UN SEUIL

investissement partiel, niveau de tolérance fixé, par exemple, à 10 % des revenus tirés d'une exposition indirecte aux énergies fossiles ou des services qui y sont liés

EXCLUSION RELATIVE

investissements *best-in-class*, par exemple, dans des entreprises ayant amorcé leur transition énergétique ou amélioré la diversité de leur conseil d'administration, non décidés en fonction des revenus à risque

Ces filtres reposent souvent sur des données, obtenues auprès de prestataires externes, qui alimentent les systèmes internes de gestion des ordres en vue de garantir la conformité lors de la constitution du portefeuille.

5

Examiner les incidences sur le portefeuille – les sociétés de gestion peuvent examiner les incidences des filtres et en discuter avec les clients avant leur mise en œuvre et de manière suivie dans le temps. Les facteurs ou indicateurs à suivre et à analyser peuvent être les suivants :

- **Écart par rapport à l'indice – *tracking error***
Le *screening* réduit l'univers d'investissement, augmentant ainsi l'écart du portefeuille par rapport à l'indice. Selon les filtres et processus de *screening* retenus, les incidences seront différentes.
- **Facteurs de style**
Les filtres peuvent conduire à une sous-pondération ou surpondération sectorielle au sein d'un portefeuille, ce qui peut aboutir à une préférence de style, des « biais » dans un portefeuille ou à différentes expositions au risque de change. D'autres filtres peuvent amener à privilégier les grandes capitalisations ou certains styles (croissance plutôt que valeur).

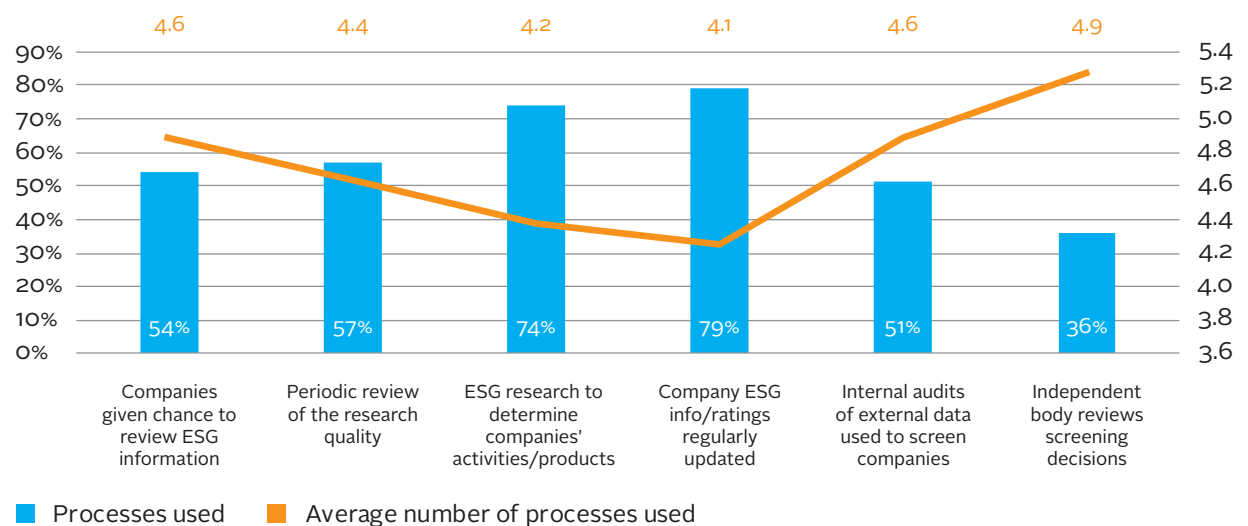
Suivi, reporting et audit – les investisseurs institutionnels et sociétés de gestion peuvent adopter une série de contrôles ou de vérifications pour s'assurer de la mise en œuvre des critères de *screening* convenus. Ces contrôles peuvent être réalisés par le personnel chargé de la conformité en interne, qui peut conduire des revues de qualité périodiques des études ou données utilisées pour effectuer le *screening*, ou bien par un comité consultatif externe. De nombreux signataires ont recours à un organisme ou comité indépendant pour réaliser la revue des décisions prises dans le cadre du *screening*.

DONNÉES DU REPORTING DES PRI – EXEMPLES DE PRATIQUES EXEMPLAIRES

Plus d'un tiers des signataires (et plus de 40 % des signataires asiatiques et océaniques) ont un organe interne indépendant qui examine les décisions de *screening*. En moyenne, ils appliquent un plus grand nombre de processus que les signataires qui ne disposent pas d'un organe indépendant.

D'autres pratiques avancées consistent à réaliser des audits internes des données externes (61 % en Europe) et à prendre contact avec les entreprises pour vérifier et corriger les informations ESG que les signataires détiennent à leur sujet (61 % en Asie).

Screening - processes used to ensure robust analysis



Le *screening* représente une des mesures utilisées pour définir une approche en matière d'investissement responsable et mettre en œuvre une politique. Les six Principes pour l'Investissement Responsable présentent une série d'autres mesures liées à l'actionariat actif, l'intégration ESG et le reporting.

AUTRES RÉFÉRENCES SUR LE SUJET

Pour une liste de ressources mises à disposition par d'autres organisations sur le *screening* dans le cadre de l'investissement responsable, [consultez le site Internet des PRI](#).

CRÉDITS

PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS

- Toby Belsom, PRI
- Catie Wearmouth, PRI

RÉVISION

- Jasmin Leitner, PRI
- Mark Kolmar, PRI

CONCEPTION

- Will Stewart, PRI