

GUIDE À L'USAGE DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS POUR LA SÉLECTION DES SOCIÉTÉS DE GESTION :

AMÉLIORER LES RELATIONS ET
LES RÉSULTATS DES INVESTISSEMENTS
À L'AIDE DES INFORMATIONS ESG



LES SIX PRINCIPES

PRÉAMBULE AUX PRINCIPES

Il est de notre devoir, en tant qu'investisseurs institutionnels, d'agir dans l'intérêt à long terme de nos bénéficiaires. C'est en cette qualité de fiduciaire que nous estimons que les questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise (ESG) peuvent nuire à la performance des portefeuilles d'investissement (à divers degrés selon les entreprises, les secteurs, les régions, les classes d'actifs et au fil du temps). Nous reconnaissons également que l'application de ces Principes est susceptible de mieux aligner les intérêts des investisseurs sur les objectifs généraux de la société. Par conséquent, nous prenons les engagements suivants dès lors qu'ils sont en phase avec nos responsabilités fiduciaires :

- 1 Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de prise de décision en matière d'investissement.
- 2 Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
- 3 Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
- 4 Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
- 5 Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
- 6 Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes.



MISSION DES PRI

Nous estimons que la création de valeur à long terme passe par un système financier mondial durable et efficace du point de vue économique. Ce système doit récompenser les investissements responsables à long terme et profiter à l'environnement comme à la société tout entière.

Les PRI participent à la réalisation de ce système financier durable en encourageant l'adoption des Principes et la collaboration sur leur mise en œuvre, en favorisant la bonne gouvernance, l'intégrité et la responsabilité, et en travaillant sur les pratiques de marché, structures et réglementations qui font obstacle à l'adoption d'un système financier durable.

AVERTISSEMENT

Les informations contenues dans le présent rapport sont fournies à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas un conseil en investissement ni une recommandation juridique, fiscale ou autre. Elles ne doivent pas être utilisées pour fonder une quelconque décision d'investir. Le présent rapport n'offre aucune opinion en matière de droit, d'économie, d'investissement ou d'autres domaines de la part des auteurs ou des éditeurs. L'Association des PRI ne peut être tenue responsable du contenu des sites web et des sources d'informations auxquels il est fait référence dans le rapport. La présence de liens vers ces sites et la mention de ces sources ne valent pas approbation de leur contenu par l'Association des PRI. Sauf mention contraire expresse, les opinions, recommandations, constatations, interprétations et conclusions exprimées dans le présent rapport sont celles des différents contributeurs au rapport et ne représentent pas nécessairement l'avis de l'Association des PRI ou des signataires des Principes pour l'Investissement Responsable. La mention des entreprises citées en exemple ne constitue en aucun cas un soutien à ces organisations de la part de l'Association des PRI ou des signataires des Principes pour l'Investissement Responsable. Même si nous nous sommes efforcés de proposer dans le présent rapport des informations issues de sources fiables et à jour, celles-ci peuvent toutefois faire l'objet de retards, d'omissions ou d'inexactitudes en raison de l'évolution constante des statistiques, législations, règles et réglementations. L'Association des PRI ne pourra être tenue responsable des erreurs ou omissions, ni de toute décision prise ou action entreprise sur la base des informations contenues dans le présent rapport, ni de tout dommage ou préjudice résultant de cette décision ou de cette action ou causé par celles-ci. Toutes les informations contenues dans le présent rapport sont fournies « en l'état », sans garantie quant à leur exhaustivité, leur exactitude, leur actualité, ni quant aux résultats obtenus de leur utilisation ni sans garantie d'aucune sorte, explicite ou implicite.

REMERCIEMENTS

Le présent guide, qui reflète les compétences techniques de différents signataires des PRI, ne représente pas le point de vue d'investisseurs institutionnels spécifiques. Les PRI souhaitent remercier le [Comité consultatif des investisseurs institutionnels des PRI](#) pour ses conseils stratégiques, les contributeurs du [Groupe de travail des PRI sur la sélection des sociétés de gestion](#), ainsi que les personnes suivantes :

- Christopher Ailman, Chief Investment Officer, CalSTRS
- Vicki Bakhshi, Head of Governance & Sustainable Investment, BMO Asset Management
- Tim Barron, Chief Investment Officer, Segal Rogerscasey
- Lucas van Berkesteijn, Executive Director of Sustainability Investing Solutions, RobecoSAM
- Urs Bitterling, Head of ESG Office, Allianz Group
- Joshua Cherry-Seto, Chief Financial Officer, Blue Wolf Capital Partners
- Leanne Clements, indépendante, anciennement Responsible Investment Manager, Pension Protection Fund
- Sarah Cleveland, fondatrice, Sarah Cleveland Consulting
- David DeVos, Vice-président, Global Director of Sustainability, PGIM Real Estate
- Honor Fell, Manager Research, Redington
- William Gilson, indépendant, anciennement Managing Director, Babson Capital Management
- Anne Gloor, fondatrice, Peace Nexus Foundation
- Andrew Gray, Manager of Investments Governance, AustralianSuper
- Andreas Hallermeier, Sustainability Manager, Bayerische Versorgungskammer
- Magdalena Lönnroth, Portfolio Manager & Head of Responsible Investment, The Church Pension Fund
- Hiro Mizuno, Executive Managing Director & Chief Investment Officer, Government Pension Investment Fund
- Faith Ward, Chief Risk Officer, Environment Agency Pension Fund
- George Wong, ESG Integration Manager, New York State Common Retirement Fund

SOMMAIRE

AVANT-PROPOS	5
CONTEXTE	7
SYNTHÈSE	8
SE FORGER UNE VISION D'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION POTENTIELLES	10
CULTURE	10
APPROCHE ET OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT	10
POLITIQUE D'INVESTISSEMENT : CONCRÉTISER UNE STRATÉGIE	11
HORIZON D'INVESTISSEMENT	12
CLASSES D'ACTIFS	12
GOUVERNANCE ET ARCHITECTURE ORGANISATIONNELLE	13
CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE ET PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT	16
PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT	17
RÉFÉRENTIEL RISQUE-RENDEMENT	18
CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE	19
APPROCHE THÉMATIQUE ET <i>SCREENING</i>	19
INTÉGRATION	20
<i>IMPACT INVESTING</i>	22
ÉVALUATION DE L'ACTIONNARIAT ACTIF À TRAVERS LES ACTIONS D'ENGAGEMENT ET DE VOTE	23
ENGAGEMENT/DIALOGUE	23
VOTE	25
REPORTING	29
CONSEILS PRATIQUES POUR LA SÉLECTION	30

AVANT-PROPOS

La sélection des sociétés de gestion relève plus d'un art que d'une science. Nous aurons beau utiliser des statistiques et comparer les données, le choix d'une société de gestion est en définitive une question d'appréciation et s'apparente donc plus à un art. L'objet du présent guide est justement d'être un guide et non une formule. Il a été rédigé pour les investisseurs institutionnels du monde entier, en tenant compte de toutes les classes d'actifs.

Si la performance d'investissement est bien l'objectif, il ne s'agit pas d'une indication de la performance future d'une société de gestion. Il nous est sans cesse rappelé que la performance passée n'est pas un indicateur de la performance future. Qu'en est-il alors ?

Nous proposons les quatre P : les personnes, la philosophie, le processus et le prix. Si vous souhaitez qu'une société de gestion ait une vision à long terme et incorpore les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), vous devez lui demander de démontrer comment elle procède pour le faire. Le présent guide propose plusieurs questions de départ à utiliser dans le cadre d'un dialogue, plutôt qu'une liste à suivre scrupuleusement. Il est facile de parler et cela ne coûte rien ; ce sont les actions de la société de gestion et ses décisions concernant le portefeuille qui prouvent sans conteste qu'elle met véritablement en œuvre une politique ESG et ne se contente pas de connaître la signification de ces trois lettres.

L'association des quatre P illustre parfaitement la culture d'ensemble de la société de gestion. Comprendre l'ADN d'une organisation prend du temps et implique de communiquer. Le présent guide répertorie les premières questions à poser, mais il appartient à chaque investisseur institutionnel d'approfondir la discussion avec des questions complémentaires. Ce n'est pas toujours facile ; dans le secteur de la gestion d'actifs, nous sommes, pour la majorité d'entre nous, plus à l'aise avec les chiffres qu'avec les gens et la psychologie – mais les enjeux ESG sont un état d'esprit.

La plupart des investisseurs institutionnels ont un passif long terme et doivent incorporer les risques et opportunités ESG dans leur processus d'investissement. Ils doivent donc faire appel à des sociétés de gestion qui ont également une vision à long terme de l'investissement. La difficulté consiste à identifier ces sociétés.



Christopher Ailman
CIO, CalSTRS et Président du Groupe de travail des PRI
sur la sélection des sociétés de gestion

Les investisseurs institutionnels, situés en haut de la chaîne d'investissement et dont les horizons d'investissement sont à long terme, occupent une position privilégiée pour favoriser l'investissement responsable tout au long du cycle d'investissement. À cet effet, il est particulièrement important que ces investisseurs veillent à intégrer dans les mandats qu'ils accordent aux sociétés de gestion des obligations d'analyse et de reporting sur les critères ESG.

Les PRI sont tout à fait conscients du rôle que les investisseurs institutionnels peuvent jouer pour que l'intégration ESG devienne la norme en matière d'investissement. Cependant, comme nous l'avons vu, il arrive trop souvent que ceux-ci ne communiquent pas ces obligations à leurs sociétés de gestion, ce qui aboutit à un manque de clarté concernant la mise en œuvre d'une politique ESG.

À cette fin, les PRI ont lancé récemment une série de guides, et ont publié notamment : [Asset owner strategy guide: How to craft an investment strategy](#) (Guide sur la stratégie à l'usage des investisseurs institutionnels : comment élaborer une stratégie d'investissement), [Politique d'investissement : processus & pratiques](#) et [Guide pratique pour l'actionariat actif dans les sociétés cotées](#).

Notre dernier guide, intitulé *Comment améliorer les relations et les résultats des investissements à l'aide des informations ESG*, montre que les investisseurs institutionnels peuvent avoir une influence positive sur les actions des autres parties prenantes de la chaîne d'investissement, et ainsi contribuer à l'édification d'un système financier plus durable.

Il importe de noter que ce guide ne définit pas une approche unique adaptée à toutes les situations, mais s'attache plutôt aux interactions entre les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion et étudie la manière dont les critères ESG peuvent être mis en œuvre au cours du processus de sélection des sociétés de gestion.

Enfin, s'ils veulent que les marchés financiers prennent au sérieux l'investissement responsable, les investisseurs institutionnels doivent communiquer clairement sur leurs engagements en matière ESG lorsqu'ils procèdent à la sélection, à la nomination et au suivi des sociétés de gestion et qu'ils les récompensent.



Kris Douma
Director of Strategic Projects, PRI

CONTEXTE

Les efforts déployés par les PRI pour la prise en compte des questions ESG dans le processus de sélection, nomination et suivi des sociétés de gestion remontent à 2013, avec la publication du document intitulé *Aligning expectations – guidance for asset owners* relatif à l'intégration des enjeux ESG dans ledit processus.

Le présent guide – *Améliorer les relations et les résultats des investissements à l'aide des informations ESG* – fournit plus de détails sur les questions ESG auxquelles doivent réfléchir les investisseurs institutionnels lorsqu'ils sélectionnent une société de gestion. Il fournit des orientations en matière d'intégration des critères ESG dans l'ensemble des classes d'actifs, produits et sociétés de gestion au cours du processus de sélection de la société de gestion. Ce guide ne doit pas

être considéré comme un processus contraignant de sélection des sociétés de gestion ou un guide de *due diligence*, ce qui explique qu'il ne suit pas un processus de sélection normalisé et exhaustif, mais privilégie les domaines pour lesquels les questions ESG revêtent une grande importance.

Bien que détaillé, ce guide ne peut pas envisager toutes les éventualités concernant l'ensemble des actifs et situations d'investissement. Les sous-sections de chaque chapitre proposent une liste de questions au niveau de l'entreprise et/ou du produit pouvant être utilisées par les investisseurs institutionnels comme base de réflexion et de dialogue avec les sociétés de gestion potentielles. Les définitions des PRI s'appliquent tout au long du présent document et peuvent être consultées [ici](#).

Figure 1 : Les travaux des PRI en matière de processus suivis par les investisseurs institutionnels : de la stratégie à la supervision



L'étape 1 fait l'objet du guide récemment publié par les PRI concernant la stratégie d'investissement des investisseurs institutionnels et intitulé [Asset owner strategy guide: How to craft an investment strategy](#) (Guide sur la stratégie à l'usage des investisseurs institutionnels : comment élaborer une stratégie d'investissement). Particulièrement utile pour les investisseurs institutionnels dont les ressources sont limitées, ce guide détaille étape par étape le processus à suivre pour définir une stratégie d'investissement.

L'étape 2 est traitée dans le document [Politique d'investissement : processus & pratiques – Guide à l'usage des investisseurs institutionnels](#), qui porte sur la manière de transformer des stratégies en politiques d'investissement efficaces.

L'étape 3 aide les investisseurs institutionnels à mieux comprendre leurs mandats en se focalisant sur les résultats souhaitables. Les PRI travaillent également sur le sujet de l'allocation d'actifs et des Objectifs de développement durable. D'autres informations relatives à la [conception des mandats](#) peuvent être consultées sur le site de l'International Corporate Governance Network (Mandate Design Initiative).

L'étape 4, abordée dans le présent guide, porte sur la manière dont les investisseurs institutionnels peuvent améliorer leurs relations avec leurs sociétés de gestion et les résultats de leurs investissements à l'aide des informations ESG.

Les PRI ont également publié d'autres orientations destinées aux investisseurs institutionnels au sujet de la nomination (**étape 5**) et du suivi (**étape 6**) des sociétés de gestion.

SYNTHÈSE

APPROCHE D'INVESTISSEMENT

La culture est l'un des éléments les plus importants, si ce n'est le plus important, à prendre en compte lors de la sélection d'une société de gestion externe. Si l'investisseur institutionnel et la société de gestion potentielle ne partagent pas la même culture ou n'ont pas la même compréhension des enjeux ESG, il n'existe qu'une base précaire pour établir une relation d'investissement à long terme.

Les questions portant sur l'approche et les objectifs d'investissement doivent éclairer la manière dont une société de gestion crée de la valeur à partir des informations ESG. Comprendre l'activité et la philosophie d'investissement d'une société de gestion potentielle permet à l'investisseur institutionnel de vérifier si cette approche est alignée sur ses propres objectifs.

Une politique d'investissement doit refléter la stratégie de l'investisseur institutionnel et son point de vue sur les bonnes pratiques en matière de gestion des investissements, notamment pour l'intégration des enjeux ESG. Une politique d'investissement écrite doit définir ce que les questions ESG signifient concrètement pour la société de gestion. Même si des cultures fortes peuvent compenser des politiques plus faibles, il est vital que les politiques soient soutenues par le conseil d'administration et le directeur général et qu'elles reçoivent leur aval. L'évaluation de la politique doit indiquer si elle est compatible avec les définitions et les attentes de l'investisseur institutionnel en matière ESG.

Une société de gestion peut ne pas avoir le même niveau de compétences pour toutes les classes d'actifs. Les pratiques de la société de gestion au niveau de l'entreprise peuvent en outre ne pas être complètement adaptées à l'ensemble des classes d'actifs pour des raisons de style, de culture ou de ressources. En vue de sélectionner une société de gestion, l'investisseur institutionnel doit tout d'abord examiner l'alignement global de l'entreprise sur les enjeux ESG, puis ses compétences pour une classe d'actifs spécifique, et enfin choisir un produit d'investissement adapté.

L'approche de l'entreprise en matière de gouvernance des investissements dépendra de sa culture, de son style et de sa taille. Certaines approches d'investissement peuvent également imposer la mise en place de ressources spécifiques. L'évaluation des ressources de la société de gestion doit également porter sur la qualité et l'adéquation de ses prestataires externes dans le cadre du processus de *due diligence* opérationnel.

CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE ET PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Il existe des prestataires de services qui fournissent des informations au niveau des participations (*holdings*) du portefeuille ; en outre, dans le cadre de leur reporting aux PRI, les sociétés de gestion répondent à des questions sur les processus d'intégration ESG au niveau de l'entreprise. Il n'est toutefois possible de comprendre réellement la démarche de la société de gestion qu'en établissant un dialogue efficace.

La société de gestion doit faire en sorte que l'analyse ESG soit intégrée dans les processus d'investissement et que ces données soient présentées aux responsables des décisions d'investissement (et que ceux-ci aient la capacité et les moyens d'agir en conséquence). L'investisseur institutionnel doit vérifier que ceux qui sont chargés de prendre les décisions d'investissement finales s'appuient à cet effet sur la documentation ESG et les informations organisationnelles disponibles. Il doit également demander aux sociétés de gestion potentielles d'étayer toute affirmation par des preuves et des exemples concrets.

Les investissements ont toujours des impacts sur l'économie réelle qui peuvent être positifs ou négatifs (ils peuvent, par exemple, augmenter ou diminuer les niveaux de pollution, être à l'origine d'impôts sur les sociétés ou sur les revenus, soutenir l'emploi ou créer des discriminations) et sont étroitement liés à la prospérité à long terme. L'investisseur institutionnel qui se contente d'une analyse limitée au risque et au rendement néglige un élément crucial de l'apport de son portefeuille aux bénéficiaires ultimes et à la société dans son ensemble. La définition d'attentes claires en matière d'impact sur l'économie réelle au cours de la phase de sélection contribuera à la convergence des intérêts pour une relation commerciale productive à long terme. L'investisseur institutionnel doit également exprimer clairement le sens qu'il donne au risque à chaque niveau du processus d'investissement, et la manière dont ce risque peut varier à l'intérieur de son portefeuille.

En matière de constitution de portefeuille, la question n'est pas seulement de savoir ce qui est inclus, mais de définir des limites quantitatives. Si des paramètres tels que l'écart par rapport à l'indice – *tracking error* – sont importants du fait de leur incidence directe sur le choix des investissements, ils ne sont pas nécessairement déterminants.

L'approche thématique et le *screening* consistant à sélectionner des titres qui répondent à certains critères jouent un rôle de plus en plus important dans l'allocation des actifs. L'investisseur institutionnel doit prêter une attention particulière à la méthode, aux règles et à l'exactitude des filtres choisis pendant le processus de sélection. Un des moyens de vérifier l'efficacité de l'approche d'intégration de la société de gestion consiste à examiner le coût de l'investissement en premier lieu avec les enjeux ESG, puis sans les prendre en compte. Des activités présentées comme étant de « l'intégration » se résument souvent à un simple *screening*, alors qu'une intégration bien menée constitue une méthode extrêmement efficace d'analyse fondamentale.

Les investisseurs institutionnels qui souhaitent faire entrer l'*impact investing* dans leurs portefeuilles doivent chercher à comprendre la manière dont leurs sociétés de gestion définissent l'impact et s'efforcent de le mesurer. Un des problèmes auxquels est confronté le secteur de la gestion d'actifs tient à la qualification d'*impact investing* donnée à certains fonds sans lien clairement établi avec les résultats finaux. Il est donc vital que les investisseurs institutionnels contribuent à préserver l'intégrité du marché en choisissant des produits et des fonds qui ont véritablement des impacts positifs.

ENGAGEMENT ET VOTE

Il est fréquent qu'un investisseur institutionnel ou une société de gestion, pris isolément, représente une part très faible du capital d'une entreprise. Des investisseurs dont la situation est identique auront donc en général plus de chances de mener un dialogue fructueux en se regroupant plutôt qu'en agissant seuls. De surcroît, la collaboration entre pairs facilite la diffusion des bonnes pratiques dans le secteur.

Il faut systématiquement évaluer le processus mis en œuvre par la société de gestion pour conduire le dialogue, ainsi que la vision qu'elle a de l'engagement. Il importe également de comprendre le sens donné aux mots « dialogue/engagement » et « pratiques de vote », dans la mesure où certaines sociétés de gestion peuvent présenter comme des actions d'engagement des activités de vote pures et simples. Les actions d'engagement peuvent avoir une incidence directe sur la performance financière.

L'investisseur institutionnel doit demander des exemples de la manière dont la politique de dialogue (engagement) de la société de gestion est structurée. Il est judicieux, dans un premier temps, d'identifier les personnes qui en assument la responsabilité et de comprendre les processus concernés, puis de vérifier que ces personnes interagissent avec les responsables des décisions d'investissement.

Il est également important de déterminer si les actions d'engagement sont mises en place pour tous les actifs de la société de gestion. Si celle-ci externalise ces actions auprès d'un tiers, l'investisseur institutionnel doit évaluer les conditions de l'accord et la pérennité de la relation. Fondamentalement, l'investisseur institutionnel doit adopter le même point de vue au regard de l'engagement, que la stratégie choisie soit active ou passive.

Lorsqu'il mène ses actions d'engagement par l'intermédiaire d'un prestataire de services, l'investisseur institutionnel doit idéalement définir les sujets à aborder, ainsi que les entreprises à cibler et les objectifs à atteindre (cette définition peut faire partie d'une politique ou résulter d'un exercice ponctuel en fonction de la situation). L'investisseur institutionnel doit participer aux actions d'engagement qui lui tiennent le plus à cœur et déterminer, au cours du processus de sélection et de nomination, la manière dont ces accords fonctionneront.

Pendant le processus de sélection, l'investisseur institutionnel doit prendre connaissance du processus de vote et évaluer la qualité et la pertinence de sa mise en œuvre, ainsi que, le cas échéant, les professionnels externes qui y participent. Du point de vue de la sélection, l'investisseur institutionnel doit s'assurer du fonctionnement correct des aspects techniques de la chaîne de vote, de l'obtention de services de qualité de la part des prestataires et de la conformité des votes à son (ses) objectif(s).

Certaines sociétés de gestion prêtent des actions et des obligations pour optimiser les rendements de leur portefeuille. Si ces titres ne sont pas rappelés à temps pour exercer les droits de vote qui y sont attachés, c'est l'emprunteur qui est autorisé à les exercer. Une publicité négative peut aboutir à des votes controversés en cas de concentration de la propriété de certains titres. De même, le produit choisi peut ne pas être assorti de droits de vote s'il offre une exposition synthétique à un titre ou à un indice par l'intermédiaire d'un dérivé.

REPORTING

Le processus de sélection doit tenir compte du reporting adressé par la société de gestion à l'investisseur institutionnel et satisfaire aux exigences internes de ce dernier en matière d'informations liées aux investissements, tout en lui permettant de produire son propre reporting pour ses parties prenantes.

SE FORGER UNE VISION D'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS DE GESTION POTENTIELLES

Il existe des différences importantes entre le processus ou l'approche d'investissement globale d'une société de gestion et la manière dont un produit est géré. L'investisseur institutionnel peut identifier des pratiques ESG intéressantes au niveau de l'entreprise qui sont alignées sur sa stratégie et sa politique d'investissement, mais s'il sélectionne un produit pour lequel les enjeux ESG sont ignorés ou non alignés sur des objectifs plus larges, les impacts en matière ESG et d'investissement seront limités, inexistantes ou négatifs. En revanche, s'il sélectionne ce qui semble être un produit bien adapté aux enjeux ESG ou un fonds classique intégrant les questions ESG proposé par une société de gestion qui n'a pas de politique stratégique générale et d'engagement sociétal visant à l'intégration de ces enjeux, l'investisseur institutionnel doit se demander si ce produit bénéficie du soutien institutionnel à long terme propre à assurer sa survie. L'investisseur institutionnel doit par ailleurs être attentif à une possible évolution progressive du style d'un produit choisi.

Le présent chapitre porte sur la culture de la société de gestion, son approche et ses objectifs d'investissement, sa politique et son horizon d'investissement, ses classes d'actifs et sa gouvernance. L'examen de ces éléments donne aux investisseurs institutionnels une connaissance générale des sociétés de gestion potentielles ainsi que des informations sur les produits. L'investisseur institutionnel doit en outre demander des exemples de succès et d'échecs en matière d'intégration ESG afin de mieux comprendre à quoi ressemble (ou devrait ressembler) un succès.

CULTURE

La culture est l'un des éléments les plus importants, si ce n'est le plus important, à prendre en compte lors de la sélection d'une société de gestion externe. Dans ce contexte, la culture représente un ensemble d'habitudes, de codes et d'attentes qui gouvernent la manière dont une organisation investit, indépendamment de sa taille et de sa situation géographique. Si l'investisseur institutionnel et la société de gestion potentielle ne partagent pas la même culture ou n'ont pas la même compréhension des enjeux ESG, il n'existe qu'une base précaire pour établir une relation d'investissement à long terme.

La notion de culture est toutefois ambiguë. Les aspects relatifs à l'actionariat de la société de gestion et à l'alignement de la direction sur les dispositifs d'incitation, convictions et valeurs des décideurs – au-delà de leurs compétences techniques – constituent des composantes essentielles à évaluer. Par exemple, il est important de déterminer si la culture de l'entreprise obéit à une logique de distribution, assortie d'incitations liées à l'accumulation d'actifs, ou à une logique d'investissement, assortie d'incitations reposant sur les résultats des investissements. Les évaluations doivent montrer comment « la culture d'entreprise [doit] être alignée avec le respect des objectifs d'intérêt général », comme l'a souligné Andrew Bailey, directeur général de la FCA, lors de la conférence annuelle pour les administrateurs indépendants non exécutifs organisée par la HKMA en mars 2017. Nous recommandons de terminer systématiquement le processus de sélection par des réunions sur site au cours desquelles l'investisseur institutionnel rencontre l'équipe de la société de gestion potentielle en vue d'évaluer si leurs cultures respectives sont en adéquation. Peu importe que l'investisseur institutionnel fasse intervenir un consultant dans le processus de sélection ou travaille de manière indépendante : la culture doit figurer dans tous les appels d'offres (RfP).

Questions à poser pour comprendre la culture d'entreprise

- Quelle est votre philosophie d'investissement globale, notamment dans quelle mesure pensez-vous que l'intégration des enjeux ESG crée de la valeur ? Comment ces aspects sont-ils intégrés dans toute l'organisation ?
- Quels sont votre style et votre philosophie d'investissement et comment sont-ils pris en compte dans votre stratégie ?
- Pouvez-vous décrire les incitations mises en place par votre organisation pour motiver vos collaborateurs ? Les informations ESG sont-elles prises en compte ?
- Êtes-vous une société de gestion qui privilégie le long terme et peut réaliser des performances sur l'horizon d'investissement retenu ?

APPROCHE ET OBJECTIFS D'INVESTISSEMENT

Les questions portant sur l'approche et les objectifs d'investissement doivent éclairer la manière dont une société de gestion crée de la valeur à partir des informations ESG. Comprendre l'activité et la philosophie d'investissement d'une société de gestion potentielle permet à l'investisseur institutionnel de vérifier si cette approche est alignée sur ses propres objectifs.

Les objectifs d'investissement sont généralement différents selon les sociétés de gestion, stratégies, fonds et produits. Au cours du processus de sélection, l'investisseur institutionnel aura connaissance de déclarations générales et d'objectifs plus spécifiques davantage liés au produit. L'approche la plus simple suppose que l'intégration ESG fasse partie des objectifs généraux d'investissement de la société de gestion et qu'elle soit prise en compte dans l'ensemble des activités et produits. Cela peut englober une déclaration d'intention, une description des stratégies d'investissement thématique et des objectifs en matière d'actionariat actif, ainsi qu'un cadre de référence ESG pour les opérations de la société de gestion.

Le processus de sélection est plus complexe lorsque les enjeux ESG ne sont pas explicitement mentionnés dans les objectifs d'investissement. Il est possible, quoique rare, qu'une société de gestion, qui ne mentionne pas ses engagements en matière ESG dans la description de ses objectifs généraux ou de son approche, utilise tout de même les informations ESG dans ses décisions d'investissement. Pour se prémunir contre le *greenwashing*, l'investisseur institutionnel doit néanmoins s'assurer de la manière dont l'approche et les objectifs généraux qui indiquent tenir compte des critères ESG sont mis en œuvre au sein de l'entreprise et par les collaborateurs.

Si sa stratégie d'investissement n'est pas alignée sur les objectifs généraux de la société de gestion, l'investisseur institutionnel doit s'interroger sur l'opportunité d'accorder un mandat. Comme indiqué précédemment, il est essentiel d'évaluer l'approche d'investissement et l'adéquation culturelle, tout particulièrement en examinant les politiques (des informations supplémentaires sont données à ce sujet ci-après). Par exemple, un fonds qui évalue son empreinte carbone sans chercher à atténuer le risque du portefeuille dans un scénario de réchauffement de 2 degrés peut ne pas convenir à un investisseur institutionnel qui s'efforce d'avoir une influence positive sur l'économie réelle conformément aux objectifs fixés.

Questions à poser pour comprendre l'approche et les objectifs d'investissement au niveau de l'entreprise

- **En vue de préparer le processus de sélection de la société de gestion, réfléchissez aux aspects suivants :**
 - La façon dont votre stratégie et vos politiques constituent une approche qui prend en compte les enjeux ESG.
 - La façon dont vous prévoyez d'aligner l'approche d'investissement de la société de gestion sur votre stratégie et vos politiques, et le sens que vous donnez à l'alignement.
- Pouvez-vous préciser la manière dont votre approche d'investissement est étayée par les tendances mondiales, notamment en matière de développement durable ?
- Pouvez-vous décrire de quelle manière et dans quelle mesure les risques et opportunités ESG sont intégrés dans votre approche ?
- Quels sont vos avantages compétitifs en matière ESG par rapport à vos pairs ?
- Comment déclinez-vous concrètement dans vos investissements la notion de responsabilité fiduciaire au sens large (incluant la reconnaissance des enjeux ESG) ?
- Quels sont vos objectifs au regard de l'intégration ESG dans votre approche d'investissement ?
- Comment vous assurez-vous que les questions ESG sont intégrées dans toutes les décisions d'investissement et guident systématiquement celles-ci ?
- Comment procédez-vous pour réviser et mettre à jour votre approche d'investissement ? Comment contrôlez-vous la pertinence de votre approche dans un environnement d'investissement évolutif ?
- Utilisez-vous un indice de référence ESG ou un indice de référence standard complété par des règles ESG ?

Questions à poser pour comprendre l'approche et les objectifs d'investissement au niveau du produit

- Comment vous assurez-vous que le produit est conforme aux approches de l'entreprise au plus haut niveau ?
- Les objectifs et approches au niveau de l'entreprise sont-ils tous applicables à ce produit ? Si tel n'est pas le cas, pouvez-vous nous en expliquer les raisons ?

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT : CONCRÉTISER UNE STRATÉGIE

L'investisseur institutionnel doit mettre en œuvre sa politique d'investissement et définir en conséquence la gestion des risques, l'allocation d'actifs et les mandats. Une politique d'investissement doit refléter la stratégie de l'investisseur institutionnel et son point de vue sur les bonnes pratiques en matière de gestion des investissements, notamment pour l'intégration des enjeux ESG. Voir la publication des PRI, [Politique d'investissement : processus & pratiques](#), pour des précisions complémentaires.

Il est important de déterminer si la politique d'investissement de la société de gestion au niveau de l'entreprise reflète le consensus des parties prenantes internes. Cela étant, il n'est pas inhabituel pour une société de gestion d'avoir plusieurs politiques d'investissement ; une société multi-actifs et multi-approches peut ne pas être en mesure de définir une politique unique adaptée à l'ensemble de ses clients, actifs et produits. Pour les offres multi-actifs, il est fréquent que des politiques plus détaillées soient disponibles au niveau de la stratégie, de la ligne métier et des produits. Il est fréquent d'observer une redondance entre les politiques, les descriptifs des conditions (*term sheets*), les notes d'information (*fact sheets*), la documentation opérationnelle du fonds, les cadres de référence de gestion des risques et les documents commerciaux. Chez une société de gestion spécialisée, dont le champ d'investissement est plus restreint, il est probable que les politiques soient définies au niveau de l'entreprise.

Une politique d'investissement écrite doit définir ce que les questions ESG signifient concrètement pour la société de gestion. Même si des cultures fortes peuvent compenser des politiques plus faibles, il est vital que les politiques soient soutenues par le conseil d'administration et le directeur général et qu'elles reçoivent leur aval. L'évaluation de la politique doit indiquer si elle est compatible avec les définitions et les attentes de l'investisseur institutionnel en matière ESG.

Tout conflit détecté peut être important et aboutir à la sélection d'une autre société de gestion, ou à l'établissement de conditions pendant la phase de nomination (pour un exemple dans le domaine du capital-investissement, se reporter au guide des PRI relatif à l'intégration des exigences en matière d'investissement responsable dans les conditions des fonds [[Incorporating responsible investment requirements into private equity fund terms](#)]).

L'investisseur institutionnel doit comparer les politiques des sociétés de gestion potentielles, tâche qui n'est pas toujours facile, car elle nécessite d'évaluer la manière dont elles prennent en compte les enjeux ESG et dont elles respectent les politiques. La réalisation complète des objectifs définis peut être compromise au sein de l'entreprise en cas de politiques marginalisant les critères ESG ou lorsque les institutions ont plusieurs politiques ESG distinctes. Néanmoins, une entreprise dotée d'une forte culture indépendante et d'analyse de long terme peut être préférable à une entreprise disposant d'une politique bien formulée, mais n'ayant aucun engagement structurel valable.

Questions à poser pour comprendre la concrétisation de la stratégie en politique au niveau de l'entreprise

- Disposez-vous d'une politique d'investissement au niveau de l'entreprise qui intègre les critères ESG ou d'une politique distincte en matière ESG ou d'investissement responsable ?
- Si les éléments ESG de la politique ne concernent pas l'entreprise dans son ensemble, sur quelles parties de l'entreprise portent-ils ?
- Quelles définitions de votre politique utilisez-vous pour les enjeux ESG dans l'entreprise ?
- À quelle fréquence votre politique est-elle révisée et votre approche pour traiter les questions ESG a-t-elle évolué au fil du temps ?

Questions à poser pour comprendre la concrétisation de la stratégie en politiques au niveau du produit

- Si vous disposez d'une politique portant sur les produits ou les classes d'actifs, est-elle alignée sur la politique au niveau de l'organisation et/ou a-t-elle un lien clairement établi avec l'approche et les objectifs d'investissement de votre entreprise ?
- Comment l'intégration ESG relative à ce produit peut-elle changer sous l'effet de l'évolution des politiques d'investissement (responsable) ?

Questions à poser pour comprendre l'horizon d'investissement au niveau de l'entreprise

- Vos mesures d'incitation internes encouragent-elles l'investissement à long terme ?
- Pouvez-vous préciser de quelle manière votre vision à long terme a étayé votre stratégie d'investissement, votre approche, vos politiques et vos processus ?
- Comment votre organisation a-t-elle résisté aux pressions à court terme ?
- Pouvez-vous donner des exemples de la manière dont vous encouragez la réussite à long terme des entreprises dans lesquelles vous investissez ?
- Comment favorisez-vous la création d'une culture de prise de décisions d'investissement à long terme au sein de votre entreprise ?
- Vos objectifs ESG sont-ils clairement définis et rentrent-ils dans l'horizon de temps approprié ?
- Avez-vous connaissance de notre horizon d'investissement et pouvez-vous le respecter ?

Questions à poser pour comprendre l'horizon d'investissement au niveau du produit

- Comment vos objectifs ESG s'inscrivent-ils dans l'horizon d'investissement de ce produit ?
- Pouvez-vous donner des exemples de la manière dont vous avez encouragé la réussite à long terme des entreprises de ce portefeuille ?
- Pouvez-vous indiquer de quelle manière la rémunération du gérant de portefeuille et des collaborateurs chargés des investissements reflète le mandat de création de valeur à long terme de ce produit ?
- Comment le processus de constitution du portefeuille résiste-t-il aux pressions à court terme ?

HORIZON D'INVESTISSEMENT

Les objectifs de l'investisseur institutionnel en matière ESG doivent se traduire en décisions d'investissement sur des horizons de temps de long terme. Ainsi, il peut être difficile d'avoir un impact positif sur le monde réel et de profiter de rendements compétitifs à partir d'un produit à fort *turnover* et à court terme, car les effets des enjeux ESG tendent à se concrétiser sur le long terme. C'est également vrai pour les aspects culturels ; le court-termisme peut, par exemple, s'exprimer dans des modes de négociation inutilement complexes, reflétant le style de direction de la société.

Même si des indicateurs à court terme peuvent parfois être pertinents, le court-termisme n'est ni souhaitable ni propice à l'investissement responsable. Il est probable qu'un *turnover* élevé complique l'actionnariat actif et rende difficile la surveillance des impacts positifs sur le monde réel ou la réduction des risques ESG. L'investisseur institutionnel doit en avoir conscience lorsqu'il sélectionne sa société de gestion. Pour en savoir plus, se reporter au document des PRI intitulé [How asset owners can drive responsible investment - Beliefs, strategies & mandates](#) (Comment les investisseurs institutionnels peuvent-ils orienter l'investissement responsable : convictions, stratégies et mandats).

En définitive, il ne sera possible de vérifier la rigueur du processus d'investissement et l'intégrité des produits qu'a posteriori au regard des décisions d'allocation d'actifs. Il est également important de garder à l'esprit que l'adéquation culturelle ne garantit pas une vision à long terme ; l'investisseur institutionnel doit rester critique envers lui-même, notamment quant à la façon dont il procède à la recherche des sociétés de gestion.

CLASSES D'ACTIFS

Une société de gestion peut ne pas avoir le même niveau de compétences pour toutes les classes d'actifs. Les pratiques de la société de gestion au niveau de l'entreprise peuvent en outre ne pas être complètement adaptées à l'ensemble des classes d'actifs pour des raisons de style, de culture ou de ressources. L'investisseur institutionnel doit donc vérifier la façon dont les sociétés de gestion utilisent les informations ESG pour les différentes classes d'actifs. Le niveau d'intégration des principes ESG au sein de l'organisation peut mettre en évidence des faiblesses en matière de culture ou de compétences du personnel pour des classes d'actifs moins bien établies. En vue de sélectionner une société de gestion, l'investisseur institutionnel doit tout d'abord examiner l'alignement global de l'entreprise sur les enjeux ESG, puis ses compétences pour une classe d'actifs spécifique, et enfin choisir un produit d'investissement pertinent. Il est impératif d'évaluer les compétences ESG liées à des classes d'actifs spécifiques au sein d'un mandat. Une liste recense ci-après les guides établis par les PRI pour certaines classes d'actifs.

Les PRI ont publié ces dernières années plusieurs guides relatifs à différentes classes d'actifs, notamment :

MARCHÉS PUBLICS

Actions cotées

- Guide pratique d'intégration ESG à l'usage des investisseurs en actions

Dettes

- Guide de l'investisseur pour les obligations (Fixed Income Investor Guide)
- Obligations d'entreprise : coup de projecteur sur les risques ESG (Corporate Bonds: spotlight on ESG Risks)
- Obligations souveraines : coup de projecteur sur les risques ESG (Sovereign bonds: spotlight on ESG risks)
- Changement des perceptions : ESG, risque de crédit et notations – 1^{re} partie : état des lieux des pratiques
- L'engagement ESG pour les investisseurs obligataires – Gérer les risques, améliorer les rendements (ESG Engagement for Fixed Income Investors – Managing Risks, Enhancing Returns) (webinaire)
- Stratégies climat pour les investisseurs en dette souveraine (Climate Strategies for Sovereign Bond Investors) (webinaire)
- Analyse ESG pour les analystes crédit des secteurs de l'énergie et des services aux collectivités (ESG Analysis for Energy and Utilities Credit Analysts) (webinaire)

INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS

Fonds spéculatifs (hedge funds)

- Questionnaire de due diligence pour les fonds alternatifs ou hedge funds (Due Diligence Questionnaire for Hedge Funds)
- Investissement responsable et fonds alternatifs ou hedge funds (Responsible investment and hedge funds)

Capital-investissement (private equity)

- Questionnaire de due diligence dans le cadre de l'investissement responsable à l'usage des bailleurs de fonds (LPs) en capital-investissement (Private equity LPs' responsible investment due diligence questionnaire)
- L'investissement responsable dans le capital-investissement : guide à l'usage des bailleurs de fonds (LPs) (Responsible investment in private equity: a guide for limited partners)
- L'intégration des exigences en matière d'investissement responsable dans les conditions des fonds de capital-investissement (Incorporating responsible investment requirements into private equity fund terms)
- Atelier sur les droits humains dans le capital-investissement (private equity) : synthèse et analyse (Workshop on human rights in private equity: summary and discussion)
- Guide de l'IIGCC et des PRI sur les changements climatiques à l'usage des investisseurs en private equity (IIGCC-PRI guide on climate change for private equity investors)

E&S

- Cartographie du marché de l'impact investing (Impact Investing Market Map)

ACTIFS PHYSIQUES

- La gestion du risque ESG dans les chaînes d'approvisionnement des entreprises et des actifs privés (Managing ESG risk in the supply chains of private companies and assets)
- L'investissement responsable dans les infrastructures (Responsible investment in infrastructure)
- L'investissement immobilier durable, mise en œuvre de l'accord de Paris sur le climat : cadre d'action (Sustainable real estate investment: Implementing the Paris climate agreement – an action framework)

Questions à poser pour comprendre les classes d'actifs au niveau de l'entreprise

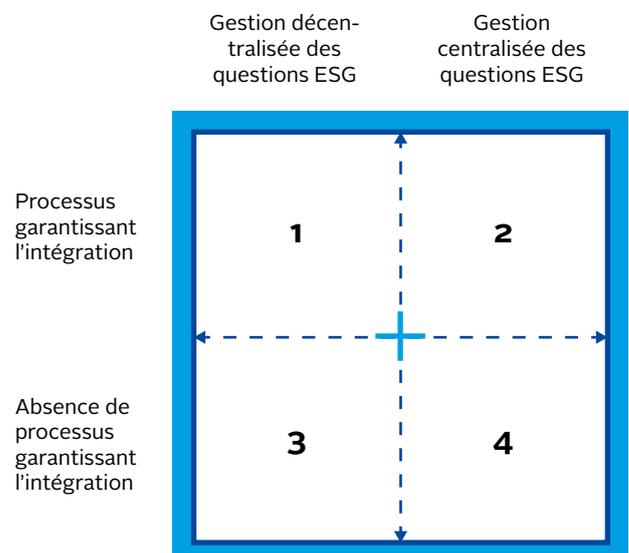
- Quelles sont les classes d'actifs visées par votre référentiel ou votre politique ESG ?
- Votre approche d'investissement, la composition de l'équipe chargée des questions ESG et votre philosophie sont-elles différentes d'une classe d'actifs à l'autre ?
- Comment l'intégration ESG a-t-elle évolué dans votre entreprise ? Quelles classes d'actifs avez-vous traitées en premier lieu ?
- Comment intégrez-vous les questions ESG dans la classe d'actifs que nous ciblons ?
- Quelle est l'étendue de l'offre produits ESG dans la classe d'actifs qui nous intéresse ? Qu'en est-il pour les autres classes d'actifs ?

GOVERNANCE ET ARCHITECTURE ORGANISATIONNELLE

L'approche de l'entreprise en matière de gouvernance des investissements dépendra de sa culture, de son style et de sa taille. Certaines approches d'investissement peuvent également imposer la mise en place de ressources spécifiques. Par exemple, pour les investissements quantitatifs et liés à des filtres, il est possible d'externaliser la fonction ESG. Une bonne gouvernance garantit l'intégration de l'approche d'investissement de l'entreprise dans toute l'organisation.

Comme le montre le schéma ci-dessous, une équipe ESG dédiée (structure centralisée) peut être chargée de l'intégration ESG au quotidien.

Figure 2 : Analyse matricielle de la dimension de gestion. Source : Sustainalytics, IIRCC



Il est également possible que tous les membres de l'équipe d'investissement contribuent aux informations ESG et incorporent les enjeux ESG dans la prise de décision : on parle alors de modèle intégré ou de structure décentralisée. Parallèlement, de nombreuses entreprises ont adopté des solutions hybrides combinant des éléments de ces deux approches. La transparence de la gouvernance et la qualité de la structure retenue sont cruciales et il n'est pas possible de dire qu'une structure est meilleure que l'autre (centralisée ou décentralisée) pour garantir une bonne incorporation ESG. Selon une étude de l'Investor Responsibility Research Center Institute (IRRCi), la dimension relative à la gestion de l'incorporation ESG est fondamentale pour l'intégration et détermine en dernier ressort la qualité de celle-ci. Des politiques rigoureuses protègent l'intégrité de l'incorporation ESG indépendamment de l'architecture organisationnelle.

Des informations complémentaires sur les choix organisationnels en matière d'intégration ESG figurent dans le rapport des PRI intitulé [Guide pratique d'intégration ESG à l'usage des investisseurs en actions](#).

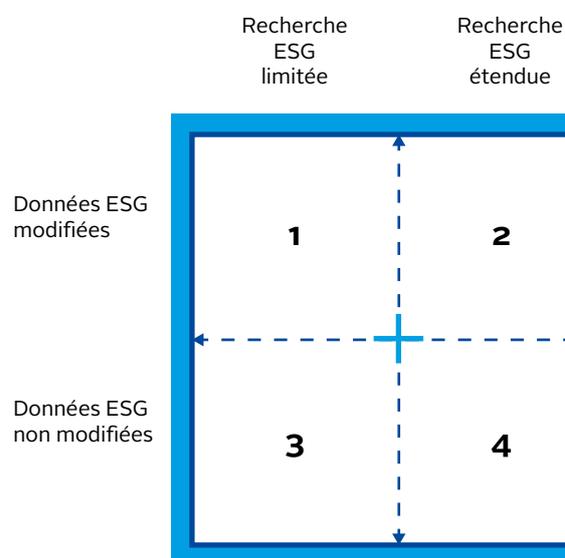
L'investisseur institutionnel doit comprendre comment les sociétés de gestion créent de la valeur ESG dans toutes leurs activités et savoir si l'on peut raisonnablement s'attendre à ce que le processus de gouvernance soit favorable aux objectifs ESG de l'investisseur. Par exemple, si l'équipe conformité, ventes ou marketing supervise les aspects liés aux enjeux ESG, les personnes composant cette équipe doivent avoir les compétences et les pouvoirs requis pour incorporer et analyser les enjeux ESG.

Les sociétés de gestion peuvent également externaliser partiellement ou complètement leurs activités ESG en utilisant, à différents stades du processus d'investissement, des indices, notations et consultants ESG, ainsi que des prestataires de services chargés de l'engagement. Par conséquent, l'évaluation des ressources de la société de gestion doit également porter sur la qualité et l'adéquation de ses prestataires externes dans le cadre du processus de *due diligence* opérationnel.

Si une société de gestion externalise auprès d'un partenaire externe une composante de sa connaissance ESG, il est important de vérifier que cette société est capable de modifier, suivre et contrôler les données qui lui sont ainsi fournies.

MISE EN GARDE : Des données ESG externes non modifiées et superficielles peuvent ne pas contribuer utilement au produit considéré si elles sont mises en œuvre dans un contexte culturel qui ne reconnaît pas la valeur des informations ESG de manière générale. Pour en savoir plus, vous pouvez consulter le document de l'IRRCi intitulé [How Investors Integrate ESG: A Typology of Approaches](#).

Figure 3 : Analyse matricielle de la dimension de recherche. Source : Sustainalytics, IRRCi



La stabilité des relations externes représente également un aspect dont doit tenir compte l'investisseur institutionnel qui recherche une relation à long terme. Dans la mesure où les décisions d'affectation des ressources ESG au niveau de l'entreprise sont susceptibles de se répercuter de manière hétérogène du niveau organisationnel jusqu'au niveau du produit, il est important de discuter des approches privilégiées au niveau le plus approprié.

Questions à poser pour comprendre la gouvernance au niveau du produit

- Qui est responsable de l'intégration des enjeux ESG ? Quelles sont les mesures mises en place pour protéger la stabilité à long terme de cette structure et de cette relation ? Pouvons-nous rencontrer les membres de l'équipe ?
- De quelle manière garantirez-vous l'absence de conflits d'intérêts concernant ce produit ?

1 Il convient de noter que le terme « intégration » utilisé par l'IRRCi englobe également les stratégies de gestion passive et correspond généralement à l'expression « incorporation ESG » dans les documents des PRI.

Questions à poser pour comprendre la gouvernance et l'architecture organisationnelle au niveau de l'entreprise

- Pouvez-vous présenter la structure de gouvernance de votre organisation et les rôles et responsabilités en matière d'intégration ESG ? Qui supervise la mise en œuvre de la politique ESG ?
- Quelles sont les structures existantes pour gérer les conflits d'intérêts entre les clients, ou entre les gérants et les clients ?
- Quels sont les systèmes et outils de reporting utilisés pour fournir les informations nécessaires à une surveillance efficace ?
- Avez-vous une équipe dédiée à l'ESG ? Dans l'affirmative, pouvez-vous donner des précisions sur :
 - les relations existant entre les spécialistes ESG, les analystes et les gérants de portefeuille ;
 - la culture et l'équilibre des pouvoirs entre les équipes ESG et les autres équipes ;
 - l'endroit où se trouvent physiquement l'équipe ESG et les gérants de portefeuille ;
 - la manière dont votre équipe chargée de la gestion des risques a été formée pour gérer et suivre les questions ESG.
- En l'absence d'équipe ESG, les analystes classiques et les gérants de portefeuille ont-ils été formés aux questions ESG et quels travaux de recherche mènent-ils en matière ESG ? Votre équipe chargée de la gestion des risques a-t-elle été formée pour gérer et superviser les questions ESG ?
- Quelles sont les raisons qui ont motivé votre décision de recruter une équipe de spécialistes ESG ou, au contraire, de ne pas en recruter ?

CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE ET PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Le présent chapitre porte sur la prise de décisions d'investissement et la constitution du portefeuille, ainsi que sur le référentiel de risque et de rendement. Y sont abordées la manière dont les décisions d'investissement sont prises et les informations interprétées, ainsi que la question des informations disponibles. Sont également examinées la manière dont un gérant considère le risque et le rendement, la façon dont ce point de vue peut être utilisé pour investir en prenant en compte les critères ESG, ainsi que les processus de *screening* et d'intégration.

Pour nombre de thèmes traités dans ce chapitre, les questionnaires peuvent être un outil utile pour recueillir des informations. Peu de questions nécessitent des exemples, mais la majorité d'entre elles sont bien adaptées à un document de type appel d'offres/questionnaire de *due diligence*. Toutefois, même si les processus d'investissement peuvent être étudiés à l'aide de questionnaires, il est nécessaire que l'investisseur institutionnel interagisse directement avec la société de gestion pour évaluer de manière approfondie la prise en compte des critères ESG dans la constitution du portefeuille et la prise de décision.

Un des problèmes auquel l'investisseur institutionnel est souvent confronté concerne la publication par la société de gestion d'un rapport qui rend compte des aspects institutionnels en donnant peu d'informations au niveau des produits. Il existe des prestataires de services qui fournissent des informations au niveau des participations (*holdings*) du portefeuille ; en outre, dans le cadre de leur reporting aux PRI, les sociétés de gestion répondent à des questions sur les processus d'intégration ESG au niveau de l'entreprise. Il n'est toutefois possible de comprendre réellement la démarche de la société de gestion qu'en établissant un dialogue efficace.

PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Le processus de prise de décision de la société de gestion doit faciliter la réalisation des exigences de l'investisseur institutionnel en matière ESG. La société de gestion doit faire en sorte que l'analyse ESG soit intégrée dans les processus d'investissement et que ces données soient présentées aux responsables des décisions d'investissement (et que ceux-ci aient la capacité et les moyens d'agir en conséquence).

Exemples :

- Lorsque la gestion est active et qu'il existe un comité d'investissement, il est possible que ce soit un membre désigné et formé aux enjeux ESG qui les porte à l'attention du comité, ou bien que tous les membres soient formés et ciblent ou examinent sérieusement les enjeux ESG dans le cadre de leurs décisions d'investissement.
- En présence d'un processus quantitatif, il convient que l'algorithme soit conçu de manière à incorporer les informations ESG et à utiliser les données ESG en entrée.

L'expérience montre que l'intégration ESG dans les processus d'investissement est généralement moins poussée que ne le laissent souvent penser de prime abord les politiques et descriptions de processus figurant dans les documents de commercialisation. Par exemple, pour les obligations, les PRI ont constaté à la lumière de leurs récents travaux sur les notations de crédit : « Ils (les critères ESG) peuvent avoir un caractère facultatif et la responsabilité de tirer le signal d'alarme incombe souvent aux seuls analystes ESG. De ce fait, pour le moment, une intégration ESG complète semble ne pas être possible avant quelque temps. » Ces observations sont également confirmées par les récents travaux de recherche sur l'intégration ESG menés par l'IRRCi et Sustainalytics.

APPROCHES DES QUESTIONS ESG DANS LA PRISE DE DÉCISIONS D'INVESTISSEMENT

Approche ESG descriptive

L'approche ESG descriptive est généralement fondée sur des règles, par opposition à l'approche ESG normative qui est fondée sur des principes (voir ci-dessous). L'approche ESG descriptive fonctionne bien pour certains investisseurs institutionnels en raison de sa simplicité et de la facilité de sa mise en œuvre. Ces types de mesures et structures sont relativement faciles à évaluer lors de la sélection d'une société de gestion. Il est également plus facile de les mettre en œuvre dans la phase de nomination, d'en assurer le suivi et d'en rendre compte. Néanmoins, il est important pour les investisseurs institutionnels de comprendre l'impact et les limites de ces mesures. Par exemple, la présence d'une entreprise donnée dans une liste d'exclusions implique-t-elle de se désengager de ces titres pour tous les portefeuilles ? Et, dans l'affirmative, dans quel délai ? Il est par ailleurs impératif d'examiner plus amplement la manière dont est réalisée ultérieurement l'allocation des actifs, par exemple dans l'indice ou seulement au sein du secteur dont faisait partie l'entreprise. En cas d'utilisation d'une approche descriptive, les investisseurs institutionnels doivent préconiser une liste de règles.

Questions :

- Avez-vous une liste d'exclusions ou d'inclusions ESG, et quelles sont les règles régissant ces exclusions ? Retirez-vous des entreprises du portefeuille pour des raisons de non-conformité avec la politique ESG ?
- Placez-vous des pays et des émetteurs sur une liste noire, et pour quels types de problèmes (corruption, gouvernance d'entreprise, etc.) ?

Normative

L'approche normative ESG est généralement fondée sur des principes, par opposition à l'approche ESG descriptive qui est fondée sur des règles. Dans les cas où l'intégration ESG requiert l'exercice d'un niveau élevé de jugement de la part de la société de gestion, il est plus complexe d'évaluer la conformité aux ambitions et aux objectifs de l'investisseur institutionnel. L'investisseur institutionnel doit déterminer s'il existe des indicateurs concrets pour évaluer la conformité ESG et, dans la négative, mener des travaux pour en établir. À titre d'illustration, si un produit doit être géré avec pour objectif de rester dans un scénario de réchauffement climatique de +2°, la société de gestion doit démontrer par quels moyens cet objectif sera respecté. Il s'agit d'un processus compliqué pour lequel une approche descriptive serait inappropriée. Il serait plus efficace d'entrer dans le détail du processus et de recourir à des éléments d'appréciation et aux bonnes pratiques.

Questions :

- Pouvez-vous indiquer la manière dont vous associez les critères financiers et ESG dans l'analyse d'investissement ?
- À quelle fréquence contrôlez-vous le risque ESG du portefeuille ? Combien de fois avez-vous modifié l'univers d'investissement en fonction de ces conclusions ?

L'investisseur institutionnel doit vérifier que ceux qui sont chargés de prendre les décisions d'investissement finales s'appuient à cet effet sur la documentation ESG et les informations organisationnelles disponibles. Il doit également demander aux sociétés de gestion potentielles d'étayer toute affirmation par des preuves et des exemples concrets afin d'éviter que l'intégration n'existe que dans les discours.

Questions à poser pour comprendre la prise de décisions d'investissement au niveau de l'entreprise

- Comment l'intégration ESG influe-t-elle sur la prise de décisions d'investissement en ce qui concerne la valorisation des investissements ?
- Quelles difficultés avez-vous rencontrées au cours du processus de prise de décisions d'investissement ? Prévoyez-vous d'autres difficultés découlant de votre approche en matière d'intégration ESG ?
- Pouvez-vous décrire le processus de prise de décision de votre entreprise : y a-t-il un seul décisionnaire, un processus global ou quantitatif ? Ou bien votre approche est-elle différente ?
- Pouvez-vous décrire l'expérience et les compétences des responsables des décisions d'investissement dans votre entreprise en matière d'intégration ESG ?
- Dans quelle mesure les gérants de portefeuille participent-ils aux activités d'actionariat actif et sont-ils en mesure d'utiliser les informations qu'ils en retirent ?

Questions à poser pour comprendre la prise de décisions d'investissement au niveau du produit

- Pouvez-vous nous donner cinq exemples illustrant la manière dont les questions ESG ont influencé la prise de décisions d'investissement ?
- Selon vous, quelle sera l'influence des questions ESG sur les décisions d'investissement ?
- Quelles sont les difficultés que vous anticipez au regard de votre approche de l'intégration ESG ?
- Comment interprétez-vous nos objectifs en matière ESG ou d'investissement responsable ? De quelle manière réaliseriez-vous des investissements alignés sur les exigences de nos bénéficiaires ?
- Quels sont les données, travaux de recherche, ressources, outils et pratiques ESG qui seront utilisés afin d'intégrer les enjeux ESG dans les processus d'investissement, les valorisations et les autres décisions d'investissement que vous prendrez pour ce produit ?
- Quels sont les principaux enjeux ESG ayant une incidence sur le portefeuille et pourquoi en est-il ainsi ?
- Comment garantirez-vous que toutes les données ESG importantes qui sont disponibles au niveau de l'entreprise seront utilisées au profit de ce produit ?

Les PRI ont récemment [publié un guide](#) qui fait le point sur l'intégration ESG dans les portefeuilles d'actions cotées. Ce guide propose aux investisseurs institutionnels d'autres éléments d'appréciation et des études de cas pour comprendre les enjeux ESG lors de la prise de décisions d'investissement.

RÉFÉRENTIEL RISQUE-RENDEMENT RISQUE

Il existe de multiples avis et définitions concernant le risque. Un investisseur institutionnel peut ainsi considérer le risque comme la probabilité que le résultat ne soit pas aligné sur ses objectifs d'investissement à long terme ou comme un risque d'excédent. Pour une société de gestion de type « *long-only* », le risque est généralement associé à l'écart de rendement par rapport à un indice de référence. Aux yeux d'un gérant de fonds privilégiant le rendement absolu, le risque est souvent défini comme le fait de ne pas atteindre un objectif de rendement fixé.

L'investisseur institutionnel doit savoir exactement le sens qu'il donne au risque à chaque niveau du processus d'investissement, et la manière dont ce risque peut varier à l'intérieur de son portefeuille. Ceci est particulièrement important, car les évaluations de risque suivies par la société de gestion au titre des investissements du portefeuille peuvent ne pas refléter systématiquement les objectifs à long terme et la vision globale de l'investisseur institutionnel.

Il est nécessaire d'intégrer dans un mandat le référentiel de l'investisseur institutionnel en matière ESG ou de risque stratégique et d'en tenir compte tout au long du processus de sélection. En investissant dans un fonds commun de placement répliquant l'indice S&P 500 sans exclusions ni biais, on ne peut pas s'attendre à respecter une politique ou stratégie d'investissement qui indique : « Nous considérons l'exposition au carbone comme le risque d'investissement le plus important pour notre performance à long terme ». De même, il convient d'identifier (et d'éviter) dans la politique d'investissement de l'investisseur institutionnel les risques de réputation liés aux aspects ESG, en raison, par exemple, de controverses potentielles dans le portefeuille d'investissements liées au travail ou à l'environnement.

En développant sa connaissance des primes de risque et des analyses complexes des risques du portefeuille, l'investisseur institutionnel peut plus facilement faire coïncider les liens ESG avec les évaluations traditionnelles des risques. Le processus de sélection doit vérifier la capacité de la société de gestion à fournir des analyses pertinentes.

Questions à poser pour comprendre le référentiel des risques au niveau de l'entreprise et du produit

- Quels problèmes peuvent avoir des répercussions significatives sur votre performance d'investissement et pourquoi ? Quels risques surveillez-vous au travers des travaux de recherche de votre entreprise ?
- Comment surveillez-vous les risques à court et long terme et leur importance au regard de vos investissements ? Votre fonction risque est-elle correctement formée et dotée de ressources suffisantes pour identifier les risques liés aux questions ESG ?
- Quels sont les principaux risques ESG que vous avez identifiés dans les différentes participations (*holdings*) et comment procédez-vous pour les atténuer ? Vos équipes d'investissement peuvent-elles avoir accès à la recherche sur les risques ESG liés aux différentes thématiques ?
- Quelle serait votre réponse s'il vous arrivait d'identifier un investissement comportant des risques ESG significatifs ?
- De quelle manière vos positions en matière de limitation des risques de réputation sont-elles alignées sur nos positions et nos politiques relatives aux produits ?
- Comment atténuez-vous les risques ESG dans les participations (*holdings*) ? Comment le produit bénéficie-t-il de la recherche sur les risques menée au niveau de l'entreprise ?
- Quelles mesures prendrez-vous pour minimiser ou supprimer le risque de réputation ?

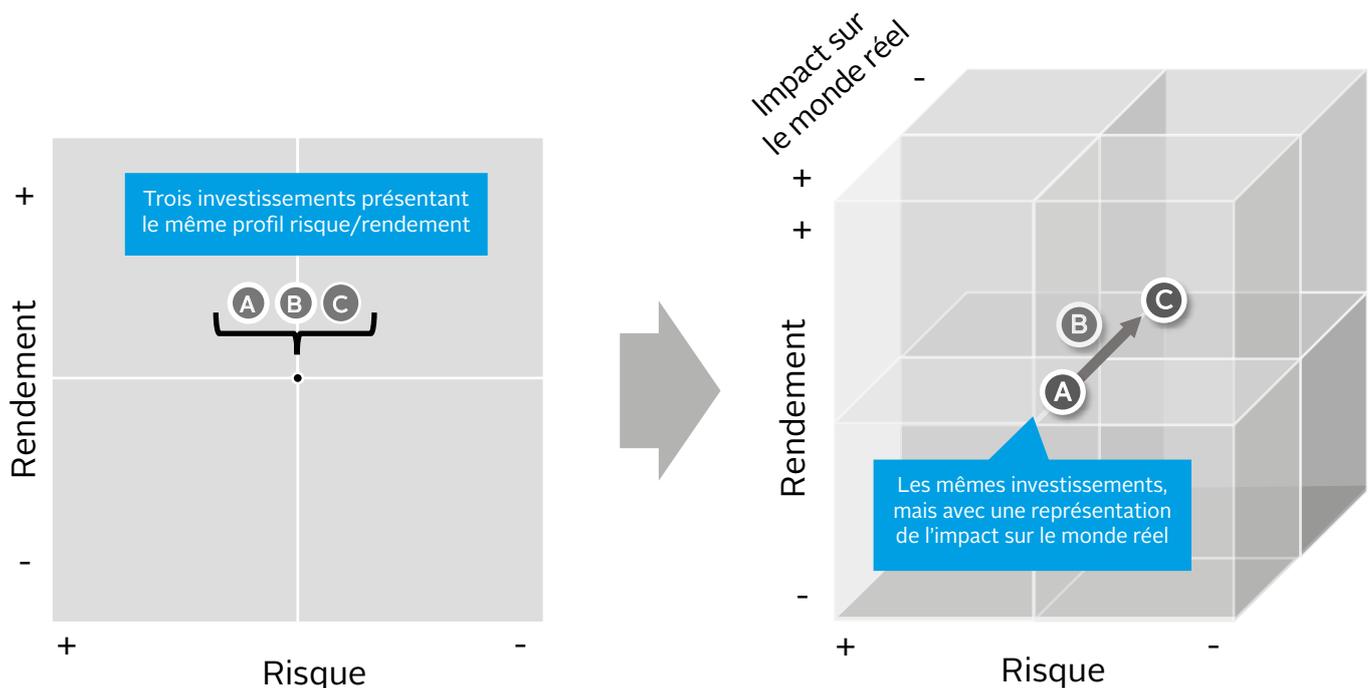
RENDEMENT

Les rendements pris isolément et les résultats ESG en particulier sont traités et ciblés de différentes manières par les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion. Cette situation peut résulter de différences dans les stratégies commerciales, dans les compétences en matière d'investissement, les systèmes juridiques et fiscaux, et peut également refléter des conceptions différentes de la responsabilité fiduciaire.

Le guide des PRI intitulé [Asset owner strategy guide: How to craft an investment strategy](#) (Guide sur la stratégie à l'usage des investisseurs institutionnels : comment élaborer une stratégie d'investissement) encourage les investisseurs institutionnels à exprimer leurs avis sur les mégatendances influençant le futur environnement de la gestion d'actifs et les impacts sur l'économie réelle en vue de déterminer la manière dont leur institution peut optimiser ses rendements (voir [ici](#) pour un rapport récent sur les mégatendances). Comme en atteste le diagramme ci-dessous, pour certains participants de marché, les investissements ne comportent que des aspects liés aux rendements et risques financiers, alors que d'autres participants prennent également en compte une troisième dimension, l'impact sur le monde réel.

Les investissements ont toujours plusieurs impacts sur le monde réel, qui peuvent être positifs ou négatifs (ils peuvent, par exemple, augmenter ou diminuer les niveaux de pollution, être à l'origine d'impôts sur les sociétés ou sur les revenus, soutenir l'emploi, créer des discriminations ou être facteurs d'inclusion, etc.) et sont étroitement liés à la prospérité à long terme. Les investisseurs institutionnels et, de manière plus générale, les acteurs de la chaîne d'investissement qui limitent l'analyse aux deux principales dimensions indiquées dans le diagramme ci-dessous (risque et rendement)

Figure 4 : L'impact sur le monde réel en tant que troisième dimension des critères de risque/rendement.



négligent un élément crucial de l'apport de leur portefeuille aux bénéficiaires ultimes et à la société dans son ensemble.

Idéalement, la société de gestion aura un impact positif sur le monde réel qui sera aligné sur les besoins de l'investisseur institutionnel en tant que partie intégrante de ses critères de risque et de rendement. La définition d'attentes claires en matière d'impact sur l'économie réelle au cours de la phase de sélection contribuera à la convergence des intérêts pour une relation commerciale productive à long terme.

Questions à poser pour comprendre le référentiel de rendement au niveau de l'entreprise et du produit

- Comment monétisez-vous les rendements financiers futurs en profitant des mégatendances ?
- Comment intégrez-vous les externalités dans votre référentiel de rendement des investissements ?
- Les enjeux ESG sont-ils évalués comme un élément du rendement financier ou de manière séparée ?
- De quelle manière la performance ESG des investissements influera-t-elle sur vos modèles financiers et les valorisations d'entreprise ?

CONSTITUTION DU PORTEFEUILLE

En matière de constitution de portefeuille, la question n'est pas seulement de savoir ce qui est inclus, mais de définir des limites quantitatives. Si des paramètres tels que l'écart par rapport à l'indice – *tracking error* – sont importants du fait de leur incidence directe sur le choix des investissements, ils ne sont pas nécessairement déterminants.

La constitution du portefeuille (sélection des titres) est sans doute plus importante pour les gérants actifs que pour les gérants passifs, dans la mesure où ce sont les écarts par rapport à un indice de référence qui déterminent leur succès. Néanmoins, il convient de ne pas sous-estimer la constitution du portefeuille dans un contexte passif, notamment lorsque les stratégies passives dépassent la pure réplcation d'un indice.

Ainsi, un investisseur institutionnel peut avoir un mandat mettant en œuvre des filtres (ESG ou non) écartant les titres qui représentent 5 % de l'univers d'investissement. Si l'écart de suivi doit rester proche du niveau existant avant filtrage, ces 5 % doivent alors être réalloués à d'autres valeurs de l'indice. Cette allocation peut être effectuée en parts égales entre les différentes valeurs, surpondérer des valeurs présentant de meilleurs scores ESG ou au contraire plus mauvais, ou dont l'empreinte carbone est plus faible ; favoriser des valeurs présentant la corrélation la plus forte avec les titres retirés de l'indice ; ou utiliser des dérivés pour générer des expositions, etc. Aucune des options n'est sans conséquence. Retirer les participations (*holdings*) présentant les empreintes carbone les plus élevées peut aboutir à une surallocation des titres ayant la plus faible intensité carbone dans le secteur ou dans un indice, ce qui a des conséquences sur les corrélations et le profil risque-rendement attendu, entre autres caractéristiques du portefeuille. Dans certains cas, notamment dans le cas d'un retrait de certains pays en fonction de notations ou enjeux ESG, il se peut que l'univers d'investissement possible devienne très limité. Cette situation peut rendre difficile la constitution du portefeuille en introduisant des contraintes de capacité ou en pesant sur la liquidité.

S'agissant de la sélection, l'investisseur institutionnel doit avoir conscience des arbitrages liés à la constitution du portefeuille et de la capacité de la société de gestion à prendre, en tenant compte de ces contraintes, des décisions qui servent au mieux ses objectifs à long terme.

Questions à poser pour comprendre la constitution du portefeuille au niveau de l'entreprise et du produit

- À quelle fréquence procédez-vous à un examen ou à une modification des enjeux ESG significatifs sous-tendant la constitution du portefeuille ?
- Une fois que nous vous avons octroyé un mandat, quels aspects essentiels prenez-vous en considération au regard de l'univers d'investissement de ce produit ?
- Pouvez-vous présenter les critères pertinents que vous utilisez et contrôlez pour constituer le portefeuille ? Comment les questions ESG interagissent-elles avec ces critères ?
- Comment atténuez-vous les risques ESG dans les participations (*holdings*) ? Comment cela sera-t-il pris en compte dans la constitution, la surveillance et le rééquilibrage du portefeuille ? Dans quelle mesure la recherche menée au niveau de l'entreprise en matière de risques sert-elle de base à la constitution du portefeuille ?
- Si vous retirez un titre, un secteur ou un pays d'un indice, comment ajustez-vous la pondération des titres restants et comment prenez-vous en compte les questions ESG dans le processus ?

APPROCHE THÉMATIQUE ET SCREENING

L'approche thématique et le *screening*, qui consistent à sélectionner des titres qui répondent à certains critères, jouent un rôle de plus en plus important dans l'allocation des actifs. L'investisseur institutionnel doit prêter une attention particulière à la méthode, aux règles et à l'exactitude des filtres choisis pendant le processus de sélection.

ALIGNEMENT DES POLITIQUES D'EXCLUSION SUR LES CONVENTIONS INTERNATIONALES

En vue de procéder à un *screening* négatif, l'investisseur institutionnel peut, entre autres moyens, aligner ses critères d'exclusion sur le système de [conventions reconnues au niveau international](#) des Nations Unies. Le Pacte mondial des Nations Unies a, par exemple, récemment exclu de ses adhérents les entreprises qui interviennent dans les secteurs du tabac et des armes controversées, ce qui a conduit de nombreux investisseurs à reconsidérer également leur participation. Pour de plus amples informations, vous pouvez consulter les sites [UICC](#) et [Tobacco Free Portfolios](#).

À titre d'illustration, afin de constituer un portefeuille à partir de filtres, il est possible d'appliquer un filtre positif incluant dans un indice 50 % des entreprises les plus performantes en matière ESG en analysant en interne tous les titres, en obtenant les données d'un indice ou en utilisant les scores ESG. L'investisseur institutionnel doit alors s'interroger sur le processus qui lui convient le mieux et sur la manière de répercuter ses choix dans les commissions facturées.

Un produit de filtrage négatif constitue un autre exemple de cas où l'exactitude est cruciale en cas d'exclusion d'un élément présentant un risque de réputation important pour l'investisseur institutionnel. Comment la société de gestion peut-elle garantir que le portefeuille est à tout moment conforme ? Il est en outre nécessaire de discuter de la réallocation d'un investissement qui a été écarté.

Un filtre d'investissement thématique peut cibler des entreprises où la représentation des femmes dans les instances de direction dépasse un certain pourcentage, ou des obligations qui financent des projets sociaux. La qualité des données utilisées pour le *screening* est importante, notamment : l'utilisation des notations ESG (fréquence de leur actualisation), l'utilisation de l'empreinte carbone (périmètre pris en compte), et l'utilisation d'indices qui satisfont à des exigences thématiques spécifiques. Il est important de comprendre comment les sociétés de gestion peuvent surmonter les problèmes de liquidité liés à la constitution de produits, fonds ou indices thématiques dans des domaines où l'offre sous-jacente est limitée.

Les processus de sélection qui ciblent des produits alternatifs ou *smart beta* doivent tenir compte de la manière dont l'indice, dans sa prise en compte des critères ESG, modifie le facteur bêta actif souhaité ou la sélection de facteurs bêta actifs.

Questions à poser pour comprendre l'approche thématique et le *screening* au niveau de l'entreprise

- Utilisez-vous un filtrage positif ou négatif ? Dans l'affirmative, pouvez-vous décrire le processus : comment les filtres sont-ils définis ?
- Le *screening* est-il binaire (négatif ou positif) ou consiste-t-il à attribuer une pondération différente sur la base de laquelle sont sélectionnés les investissements ?
- Quelles données utilisez-vous pour le *screening* et par qui vous sont-elles fournies ? Sont-elles collectées en interne ?
- Avez-vous une valeur limite au regard du carbone ou des notations ESG ? Si tel est le cas, comment est-elle déterminée ?

Questions à poser pour comprendre l'approche thématique et le *screening* au niveau du produit

- Pouvez-vous décrire la façon dont vous suivez vos investissements et le portefeuille au regard de la conformité et des risques ESG ?
- Quelles données externes utiliserez-vous pour prendre vos décisions d'investissement ?

INTÉGRATION

L'intégration désigne le processus d'intégration des critères ESG dans la valorisation de l'investissement fondamental et les actions d'engagement qui y sont liées, ainsi que l'utilisation des informations obtenues dans les décisions d'investissement. Pour des exemples détaillés concernant les actions, vous pouvez consulter le document des PRI intitulé [Guide pratique d'intégration ESG à l'usage des investisseurs en actions](#). Le chapitre intitulé *Évaluation des sociétés de gestion externes* présente ce que doivent savoir les investisseurs institutionnels au sujet de l'intégration. Au cours de la phase de sélection des sociétés de gestion, un des objectifs essentiels de l'investisseur institutionnel consiste à évaluer la qualité des pratiques d'intégration de celles-ci au regard de ses propres attentes.

Un des moyens intuitifs de vérifier l'efficacité de l'approche d'intégration de la société de gestion consiste à examiner le coût de l'investissement en premier lieu avec les enjeux ESG, puis sans les prendre en compte. L'intégration ESG doit avoir une incidence réelle, entre autres, sur le prix des actifs, les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie (DCF), les *spreads* de crédit, les taux internes de rendement ; si tel n'est pas le cas, l'absence de différence doit être expliquée. La société de gestion doit pouvoir justifier d'une certaine création de valeur et/ou avoir une discussion étayée sur le sujet et sur les raisons pour lesquelles l'intégration est appliquée – ou n'est en fait pas appliquée. Les explications sur l'écart de valorisation aideront les investisseurs institutionnels à mieux comprendre le processus d'intégration et la façon dont l'équipe de la société de gestion potentielle prévoit de sélectionner les investissements.

Des activités présentées comme étant de « l'intégration » se résument souvent à un simple *screening*, alors qu'une intégration bien menée constitue une méthode extrêmement efficace d'analyse fondamentale. Du point de vue du rapport qualité-prix, l'importance de comprendre l'intégration est renforcée par le fait que les produits revendiquant l'intégration ESG sont des produits actifs qui prélèvent des commissions à ce titre. Il est important que l'investisseur institutionnel qui est disposé à payer pour obtenir des informations sérieuses les reçoive effectivement et bénéficie, au bout du compte, d'une performance d'investissement.

Questions à poser pour comprendre l'intégration au niveau de l'entreprise

- Comment les enjeux ESG sont-ils intégrés dans les processus d'analyse des investissements et de prise de décision mis en œuvre par votre entreprise (constitution du portefeuille, analyse sectorielle fondamentale, sélection des titres, etc.) ?
- Comment les données ESG internes et externes sont-elles utilisées par l'équipe d'investissement ?
- Comment déterminez-vous la matérialité ? Comment calculez-vous l'impact sur les investissements à court, moyen et long terme ?
- Comment l'équipe d'investissement est-elle incitée à intégrer les enjeux ESG dans les décisions d'investissement ?
- Pouvez-vous donner des exemples de valorisation dans les cas d'une intégration ESG et d'une analyse purement financière ?
- Qu'est-ce qui distingue vos produits intégrant les questions ESG de ceux qui ne les intègrent pas ?
- Pouvez-vous donner des exemples de lien entre les activités d'actionariat actif et l'intégration ESG ?
- Comment utilisez-vous les informations ESG pour identifier les risques et opportunités d'investissement ?
- Comment avez-vous investi dans des compétences, processus, collaborateurs et infrastructures supportant l'intégration ESG ?
- Comment les tendances, thèmes ou questions systémiques seront-ils intégrés dans les processus de prise de décisions financières ?
- Suivez-vous une référence ou un indice ESG ?
- Quelle est la pondération des enjeux ESG dans le processus de prise de décision et les décisions d'investissement au sein de l'entreprise ?
- Comment procédez-vous pour identifier et gérer les risques et opportunités ESG ? Comment utilisez-vous les enjeux ESG pour créer de la valeur dans la prise de décisions d'investissement ?
- Quels sont les données, travaux de recherche, ressources, outils et pratiques ESG que vous utilisez afin d'intégrer les enjeux ESG dans les processus d'investissement, les valorisations et les décisions ?

Questions à poser pour comprendre l'intégration au niveau du produit

- Comment les enjeux ESG sont-ils intégrés dans l'analyse d'investissement et la prise de décision ?
- Comment les informations ESG seront-elles utilisées par l'équipe d'investissement responsable de ce produit ?
- Comment l'équipe d'investissement est-elle incitée à intégrer les enjeux ESG dans les décisions d'investissement ?
- Pouvez-vous décrire votre analyse intégrée et votre processus de valorisation pour ce produit ?
- Pouvez-vous dresser la liste des questions et thèmes ESG les plus significatifs ayant une incidence sur le portefeuille et exposer votre avis sur ces questions, leur matérialité et leur évolution future ?
- Quelle est la pondération des enjeux ESG dans le processus de prise de décision et les décisions d'investissement concernant ce produit ?
- Au regard de la performance ESG, qu'est-ce qui distingue ce produit des produits similaires proposés par vos pairs ? Quel est votre avantage compétitif ?
- Pouvez-vous nous donner un aperçu de l'analyse ESG au niveau du portefeuille (par exemple, scores ESG par rapport à la référence, empreinte carbone), en indiquant notamment les titres ou décisions relatives aux secteurs qui pénalisent ou favorisent la performance ?

IMPACT INVESTING

Même s'il s'agit toujours d'un marché de niche, les volumes de *l'impact investing* et des investissements à thématique environnementale ou sociale ont considérablement augmenté au cours de la dernière décennie. C'est pourquoi les PRI ont élaboré une cartographie du marché de *l'impact investing* ([Impact Investing Market Map](#)) donnant des informations sur 10 types d'investissements de cette catégorie. La cartographie aide les investisseurs à comprendre les critères pouvant être utilisés pour déterminer si, et le cas échéant de quelle manière, ces investissements contribuent à des résultats durables.

Les investisseurs institutionnels qui souhaitent faire entrer *l'impact investing* dans leurs portefeuilles doivent chercher à comprendre la manière dont leurs sociétés de gestion définissent l'impact et s'efforcent de le mesurer. Un des problèmes auxquels est confronté le secteur de la gestion d'actifs tient à la qualification d'*impact investing* donnée à certains fonds sans lien clairement établi avec les résultats finaux. Il est donc vital que les investisseurs institutionnels contribuent à préserver l'intégrité du marché en choisissant des produits et des fonds qui ont véritablement des impacts positifs. Les investissements d'impact tendent à se concentrer dans les domaines du capital-investissement (*private equity*) et des investissements en dettes.

Questions à poser pour comprendre *l'impact investing* au niveau de l'entreprise

- Quels outils ou normes de performance utilisez-vous pour évaluer l'impact ?
- Quel processus suivez-vous pour déterminer la matérialité et calculer les impacts potentiels sur les investissements et les impacts sur le monde réel à court, moyen et long terme ?

ÉVALUATION DE L'ACTIONNARIAT ACTIF À TRAVERS LES ACTIONS D'ENGAGEMENT ET DE VOTE

Le présent chapitre porte sur la manière dont les investisseurs institutionnels peuvent veiller efficacement à la bonne gestion de leurs actifs et, si ces fonctions sont externalisées, déterminer de quelle manière la société de gestion traite les questions de gestion responsable et d'actionnariat actif. Le sujet de l'actionnariat actif recouvre le dialogue (engagement) et le vote. Ces deux activités ont des caractéristiques distinctes que les investisseurs institutionnels doivent avoir à l'esprit lors du processus de sélection.

ENGAGEMENT/DIALOGUE

Les investisseurs institutionnels peuvent dialoguer avec les entreprises à trois niveaux :

- 1) Dialogue (engagement) direct.
- 2) Dialogue collaboratif (peut inclure des investisseurs institutionnels et des sociétés de gestion et n'est généralement pas la seule méthode d'engagement).
- 3) Dialogue externalisé :
 - a. conduit par la société de gestion (qui peut sous-traiter à des prestataires de services) ; ou
 - b. conduit par un prestataire de services spécialisé (directement engagé par l'investisseur institutionnel)

ENGAGEMENT/DIALOGUE COLLABORATIF

Il est fréquent qu'un investisseur institutionnel ou une société de gestion, pris isolément, représente une part très faible du capital d'une entreprise. Des investisseurs dont la situation est identique ont donc en général plus de chances de mener un dialogue fructueux en se regroupant plutôt qu'en agissant seuls.

De surcroît, la collaboration entre pairs facilite la diffusion des bonnes pratiques dans le secteur. Au cours du processus de sélection, les investisseurs institutionnels peuvent être confortés dans leur opinion grâce à l'éclairage de leurs pairs, lorsqu'il s'agit de déterminer si une société de gestion est en retard ou si elle montre l'exemple en matière d'engagement. Le processus de sélection peut également être facilité par la connaissance des outils de dialogue collaboratif pouvant être utilisés par la société de gestion, comme la [Plateforme de collaboration des PRI](#).

Questions à poser pour comprendre le dialogue collaboratif

- Disposez-vous d'une structure pour mener auprès des entreprises des actions d'engagement collaboratif avec vos pairs ? Si tel est le cas, pouvez-vous nous donner des exemples récents ?
- Comment faites-vous pour échanger les bonnes pratiques avec vos pairs et aider à leur diffusion ?

DÉFINITIONS

Actionnariat actif	L'actionnariat actif consiste à exercer ses droits de vote et à mettre à profit son statut d'actionnaire pour influencer l'activité ou le comportement des entités du portefeuille. L'actionnariat actif peut prendre différentes formes selon les classes d'actifs. Pour les sociétés cotées, il englobe à la fois les actions de dialogue (engagement) et le vote (par procuration), notamment le dépôt de résolutions d'actionnaires. Pour les autres classes d'actifs (par exemple, les obligations), le dialogue peut toujours être pertinent alors que le vote (par procuration) peut ne pas l'être.
Engagement/dialogue	Le dialogue ou l'engagement s'entend comme les interactions sur les questions ESG entre l'investisseur et les entités (entreprises, administrations publiques, collectivités locales, etc.) dans lesquelles il a investi ou envisage d'investir. Des actions d'engagement sont mises en œuvre afin d'influer (ou d'identifier le besoin d'influer) sur les pratiques ESG et/ou d'améliorer les informations publiées en matière ESG.
Vote (par procuration) et résolutions des actionnaires	Le vote désigne le vote sur les résolutions de la direction et/ou des actionnaires ainsi que le dépôt de résolutions d'actionnaires.

DIALOGUE EXTERNALISÉ

Il faut systématiquement évaluer le processus mis en œuvre par la société de gestion pour conduire le dialogue, ainsi que la vision qu'elle a de l'engagement. Considère-t-elle le dialogue comme un mal qui grève les commissions ou comme une réelle opportunité de création de valeur ? Il importe également de comprendre le sens donné aux mots « dialogue/engagement » et « vote », dans la mesure où certaines sociétés de gestion peuvent présenter des activités de vote pures et simples comme des actions d'engagement. Les actions d'engagement peuvent avoir une incidence directe sur la performance financière.

De même, les investisseurs institutionnels doivent comprendre les intentions du prestataire de services (que celui-ci soit la société de gestion ou un spécialiste de l'engagement mandaté pour cette activité) lorsqu'il mène des actions d'engagement. Le dialogue (engagement) mené par la société de gestion doit sans doute toujours jouer un rôle clé dans l'amélioration de la performance d'investissement, alors que la politique de dialogue (engagement) d'un prestataire de services (spécialisé dans les actions d'engagement) peut englober un ensemble plus large de facteurs relatifs à la stratégie et aux politiques des investisseurs institutionnels.

Si le dialogue est considéré uniquement comme un moyen, l'investisseur institutionnel doit évaluer le rapport coûts/bénéfices de l'activité d'engagement qu'il est disposé à appuyer. Il est important que les investisseurs institutionnels analysent ce qui les motive à mener des actions d'engagement et qu'ils veillent ensuite à tenir ce cap tout au long du processus. L'investisseur institutionnel peut externaliser le dialogue (engagement) si un produit ne permet pas de mener des actions d'engagement ou en cas de divergences dans les raisons motivant le dialogue. Il peut également arriver que la société de gestion ne satisfasse pas aux exigences en matière d'engagement, mais qu'elle propose des produits d'investissement qui intègrent les enjeux ESG dans la prise de décisions d'investissement.

L'investisseur institutionnel doit demander des exemples de la manière dont la politique de dialogue (engagement) de la société de gestion est structurée. Il est judicieux, dans un premier temps, d'identifier les personnes qui en assument la responsabilité et de comprendre les processus concernés, puis de vérifier que ces personnes interagissent avec les responsables des décisions d'investissement. Il est utile d'obtenir des exemples de résultats de dialogues récents pour évaluer les compétences de la société de gestion en matière d'engagement. Il est également important de savoir si les actions d'engagement sont mises en place pour tous les actifs de la société de gestion. Si celle-ci externalise ces actions auprès d'un tiers, l'investisseur institutionnel doit se renseigner sur les conditions de l'accord et sur sa pérennité.

Au-delà des engagements visés, l'investisseur institutionnel doit analyser les relations que la société de gestion peut entretenir avec les entreprises dans lesquelles elle investit. Il est rare (quoique possible) que le dialogue courant entre l'analyste et le gérant de portefeuille traite déjà des questions ESG et qu'il ne soit donc pas nécessaire de mener d'autres actions d'engagement. En pareil cas, l'investisseur institutionnel doit avoir confiance dans les compétences des collaborateurs en matière ESG. Il est en outre peu probable que les questions fondées sur des principes soient prises en compte dans les dialogues qui sont menés uniquement sous l'angle de la gestion de portefeuille.

Stratégie active ou passive

Fondamentalement, l'investisseur institutionnel doit adopter le même point de vue au regard de l'engagement, que la stratégie considérée soit active ou passive. Les produits passifs sont souvent choisis afin de limiter le coût de gestion des actifs, ce qui peut être remis en cause par l'ajout d'une action d'engagement. Il est toutefois possible de faire valoir qu'en investissant pour le compte des bénéficiaires, l'investisseur institutionnel assume un rôle de garant d'une gestion responsable qui a un coût, au même titre que la gestion et l'administration du fonds. Par conséquent, les coûts des actions d'engagement font partie du fonctionnement des activités de l'investisseur institutionnel. Ceci est particulièrement vrai en ce qui concerne le vote (traité ci-dessus). Le vieil adage selon lequel « si vous ne pouvez pas vendre, vous devez faire preuve de prudence » pour protéger vos investissements est une incitation supplémentaire à mener des actions d'engagement pour les détenteurs d'actifs à long terme gérés de manière passive. Ils ont un intérêt général à gérer les externalités négatives (comme la corruption ou les changements climatiques) susceptibles de nuire à l'économie ou au secteur en question.

Par ailleurs, les investissements passifs ne sont pas nécessairement aveugles. Par exemple, l'investissement factoriel peut être considéré comme passif, même si ces investissements ne suivent pas un indice de référence aveuglé ; en fait, les décisions d'investissement sont pour l'essentiel actives. Avec de telles stratégies, un dialogue (engagement) peut et doit être mis en œuvre sur des questions ESG spécifiques ; le processus de sélection doit quant à lui tenir compte de la politique de la société de gestion à cet égard.

Recours aux prestataires de services

Lorsqu'il mène ses actions d'engagement par l'intermédiaire d'un prestataire de services, l'investisseur institutionnel doit idéalement définir les sujets à aborder, ainsi que les entreprises à cibler et les objectifs à atteindre (cette définition peut faire partie d'une politique ou résulter d'un exercice ponctuel en prise directe avec la situation). L'investisseur institutionnel doit définir les sujets et les objectifs au cours du processus de sélection, puis exercer le suivi des prestataires en fonction de ce qui a été convenu. L'investisseur institutionnel doit être prêt à participer aux actions d'engagement qui lui tiennent le plus à cœur et déterminer, au cours du processus de sélection et de nomination, la manière dont ces collaborations fonctionneront.

Questions à poser pour comprendre le dialogue (engagement) au niveau de l'entreprise et du produit

- Comment dialoguez-vous avec les entreprises sur les questions ESG ?
- Le processus de dialogue est-il structuré ou bien est-il géré au cas par cas ?
- Comment utilisez-vous les informations ESG du portefeuille pour identifier les possibilités de dialogue ou les cibles des actions d'engagement ?
- Comment vous assurez-vous de l'intégration des enjeux ESG dans les décisions d'investissement, notamment des informations obtenues dans le cadre des actions de dialogue (engagement) ?
- Pouvez-vous citer des éléments démontrant l'existence d'un lien entre les activités d'actionnariat actif et les modifications des décisions d'investissement touchant certains portefeuilles ?
- Comment dialoguez-vous avec les entreprises sur les questions ESG en ce qui concerne ce produit en cas de divergences avec les pratiques au niveau de votre entreprise ?
- Comment les informations issues du dialogue influencent-elles sur les décisions d'investissement relatives à ce produit ? Pouvez-vous nous donner des exemples ?
- Dans quelle mesure prévoyez-vous de recourir, pour ce produit, à des prestataires de services spécialisés en actions d'engagement ? Comment vous assurez-vous qu'ils répondent à nos besoins ?
- Si vous faites appel à des prestataires de services en tant que consultants, avez-vous une politique pour cibler ces prestataires et définir clairement ce que vous attendez d'eux ?
- Envisageriez-vous de céder les titres d'une entreprise qui ne satisferait pas aux conditions de l'engagement des actionnaires ?
- Quels sont les engagements pris par votre prestataire de services au sujet des attentes en matière ESG ? Est-il capable de gérer les différences existant entre les politiques de divers investisseurs institutionnels ?

L'investisseur institutionnel doit également redoubler d'efforts au cours du processus de sélection en vue de vérifier la manière dont les gérants de portefeuille et les analystes chargés de prendre les décisions d'investissement reçoivent les informations recueillies lors des activités d'engagement.

ÉTUDES PORTANT SUR L'ENGAGEMENT

- Elroy Dimson, Oğuzhan Karakaş et Xi Li ont analysé les actions d'engagement RSE menées entre 1999 et 2009 par des entreprises américaines cotées sur les questions ESG dans la [Review of Financial Studies](#) (volume 28).
- La publication de Gordon Clark, Andreas Feiner et Michael Vies intitulée [From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance](#) comprend un chapitre sur l'actionnariat actif.
- Dans leur étude intitulée [Corporate Governance and Equity Prices](#), Paul Gompers, Joy Ishii et Andrew Metrick estiment que responsabilité et rentabilité sont « complémentaires ».
- Voir Terry McNulty et Donald Nordberg's [Ownership, Activism and Engagement: Institutional Investors as Active Owners](#).

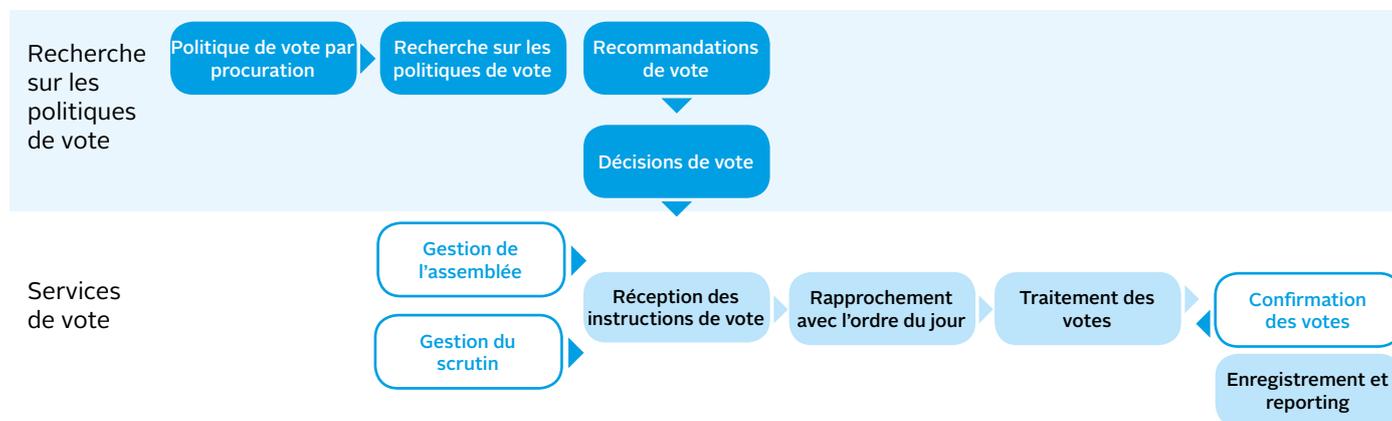
VOTE

Le vote repose souvent sur l'une des deux bases de départ suivantes :

- 1) L'investisseur institutionnel dispose de sa propre politique de vote et recherche une société de gestion pouvant la mettre en œuvre :
 - a. de manière séparée (l'investisseur institutionnel conserve ses droits d'actionnaire) ;
 - b. de manière mutualisée (c'est la société de gestion qui dispose des droits des actionnaires et il est rare que l'investisseur institutionnel impose sa politique de vote à ces fonds).
- 2) L'investisseur institutionnel n'a pas sa propre politique de vote et s'appuie sur les pratiques de vote standards de la société de gestion, indépendamment de la structure du fonds.

En vue de sélectionner une société de gestion, l'investisseur institutionnel doit se renseigner sur le processus de vote, notamment sur sa qualité et la pertinence de sa mise en œuvre, ainsi que, le cas échéant, sur les professionnels externes qui y participent.

Figure 5 : Exemple de chaîne de vote ordinaire pour une structure de comptes distincts



Dans la chaîne de vote, la politique – émanant de l'investisseur institutionnel ou de la société de gestion – représente la base de toute activité de vote dans des circonstances ordinaires. Il est alors fréquent que l'investisseur institutionnel ou la société de gestion désigne une société de conseil en vote pour l'aider, à partir de la politique générale, à formuler des recommandations de vote pour des questions et/ou des entreprises spécifiques. Les décisions de vote réellement prises sont ensuite fondées sur les recommandations résultant de la recherche sur les politiques de vote et sur d'autres facteurs comme le retour d'expérience obtenu dans le cadre des actions de dialogue (engagement). Les intentions de vote, si elles sont établies au bon moment, peuvent étayer les actions de dialogue (engagement) menées avant les assemblées.

En ce qui concerne le vote effectivement exercé lors de l'assemblée générale annuelle, les décisions de vote sont exécutées lorsqu'il est fait appel à d'autres prestataires de services pour exécuter le

vote et confirmer que celui-ci a bien été enregistré. Le chaîne de vote s'inverse et les résultats sont communiqués à l'investisseur institutionnel et/ou à la société de gestion en vue d'une réflexion approfondie, notamment pour lancer des actions de dialogue (engagement) ou pour y mettre un terme et/ou pour en tenir compte dans la prise de décision d'investissement, avec la possibilité d'une cession des titres.

Du point de vue de la sélection, l'investisseur institutionnel doit s'assurer du fonctionnement correct des aspects techniques de la chaîne de vote, de l'obtention de services de qualité de la part des prestataires et de la conformité des votes à son (ses) objectif(s). Le vote peut s'avérer un sujet technique et complexe susceptible d'englober plusieurs juridictions. L'investisseur institutionnel doit également veiller à ce que toutes les informations recueillies au cours du processus soient intégrées dans les futures prises de décision concernant ses actifs.

POLITIQUE DE VOTE

L'investisseur institutionnel doit disposer d'une politique d'investissement qui précise son approche en matière d'actionnariat actif et réserve une place essentielle au vote. Le récent rapport des PRI intitulé [Politique d'investissement : processus & pratiques – Guide à l'usage des investisseurs institutionnels](#) indique comment élaborer et réviser une politique. Une politique claire facilite le processus de sélection des prestataires de services ou des sociétés de gestion en posant simplement une question : peuvent-ils correctement mettre en œuvre cette politique ? Il conviendra d'évaluer les processus décrits précédemment, l'efficacité du vote (coût et impact) et la capacité du processus à répondre aux attentes. L'investisseur institutionnel doit déterminer si la société de gestion dispose des compétences en interne et/ou d'un prestataire de services de qualité.

Lorsque la politique de vote de l'investisseur institutionnel est claire, le produit d'investissement choisi joue un rôle essentiel. La mise en œuvre de la politique de l'investisseur institutionnel est relativement simple avec des produits distincts. Dans le cas d'un produit en gestion commune, l'investisseur institutionnel doit tout de même s'efforcer d'imposer ses orientations de vote. La capacité de la société de gestion à respecter des instructions potentiellement différentes deviendrait alors un atout essentiel dans la sélection ; sinon, l'investisseur institutionnel devrait trouver un produit en gestion commune pour lequel la politique de vote de la société de gestion serait alignée sur sa propre politique. Un groupe d'investisseurs institutionnels de taille modeste peuvent élaborer une politique de vote personnalisée et demander à la société de gestion de la mettre en œuvre à hauteur du pourcentage des participations (*holdings*) qu'ils détiennent collectivement dans le fonds. Il serait nécessaire de déterminer la possibilité d'une telle activité au cours du processus de sélection.

Si l'investisseur institutionnel a des doutes quant à sa propre politique de vote, ou ne dispose pas d'une politique et cherche une société de gestion à même de voter en son nom, il est nécessaire d'examiner la politique de vote de cette dernière. Dans le cas où il n'aurait pas de politique, l'investisseur institutionnel doit identifier toute divergence entre ses positions et la politique de la société de gestion. Les distorsions éventuelles doivent apparaître au cours du processus de sélection et donner lieu à l'examen des solutions possibles.

Questions à poser pour comprendre la politique de vote au niveau de l'entreprise et du produit

- Repérez-vous les changements stratégiques dans les opérations de haut de bilan qui sont imputables aux votes qui ne suivent pas les options par défaut, par exemple un vote contre un point inscrit à l'ordre du jour d'une assemblée générale annuelle ?
- Évaluez-vous les dirigeants proposés avant l'assemblée générale annuelle/extraordinaire ? Quel est le processus suivi à cet effet ?
- Quelles mesures avez-vous prises pour appuyer la nomination de dirigeants se préoccupant des questions ESG ou pour révoquer des dirigeants associés à des échecs dans ce domaine ?
- Comment garantirez-vous le respect de notre politique dans toutes les situations ?
- Avez-vous (co-)déposé des résolutions d'actionnaire lors d'assemblées générales annuelles/extraordinaires ? Pouvez-vous nous donner des exemples, et nous indiquer les résultats de la résolution ?
- Comment agirez-vous en cas de distorsion entre votre politique de vote standard et la nôtre ?
- Y a-t-il des options de vote que vous ne souhaitez pas mettre en œuvre en votre nom ?
- Avez-vous soutenu par le passé les positions activistes d'autres investisseurs au regard des nominations au conseil d'administration et du droit pour les actionnaires de présenter des candidats ? Pouvez-vous nous donner des exemples ?
- Dans quelle mesure me sera-t-il possible de voter contre la nomination de dirigeants dans le cadre de ce produit ?
- Quels seront les moyens disponibles pour évaluer les dirigeants dans le cadre de ce produit ?

PROCESSUS DE VOTE

En partant du principe que l'investisseur institutionnel a une vision claire des résultats qu'il veut obtenir grâce au vote, l'étape suivante consiste à trouver une société de gestion dotée d'un processus solide d'exécution des votes – depuis l'enregistrement des instructions jusqu'au reporting sur les résultats des votes. Une société de gestion qui ne peut exprimer deux votes différents pour des fonds séparés ne conviendra probablement pas à un investisseur institutionnel qui souhaite voir ses instructions strictement appliquées. Il n'est généralement pas possible de voter séparément pour les titres qui ne peuvent être séparés ; le processus de séparation serait long et pourrait générer une commission supplémentaire. L'investisseur institutionnel doit bien comprendre ce type de dynamiques pour en tenir compte dans la phase de sélection et les apprécier au regard de ses exigences de vote.

La société de gestion peut disposer de compétences internes en matière de vote ou externaliser cette activité à des prestataires de services. Il est également important de comprendre si l'investisseur institutionnel peut éventuellement réinternaliser le vote ou conserver complètement cette activité de vote dans des circonstances particulières (et selon quelles modalités).

Questions à poser pour comprendre le processus de vote au niveau de l'entreprise et du produit

- Quelles sont vos lignes directrices en matière de vote par procuration et votez-vous pour le compte des investisseurs institutionnels ?
- Existe-t-il une structure permettant à l'investisseur institutionnel de conserver sa capacité de vote ? Si tel est le cas, comment cela fonctionne-t-il ?
- Comment séparez-vous les fonds pour lesquels les lignes directrices de vote peuvent être différentes ?
- Comment gérez-vous les différences potentielles entre les droits des actionnaires selon les actifs et investisseurs institutionnels ?
- Faites-vous une distinction reflétant les différents votes afin de permettre l'adoption des lignes directrices de vote des investisseurs institutionnels, ou bien les votes de toutes les participations (*holdings*) dans cette entreprise sont-ils tous identiques ?
- Lorsque vous déléguez les décisions de vote, avez-vous recours à un consultant ou à une équipe interne ?
- Pour ce produit, comment gérez-vous les différences potentielles de droit des actionnaires selon les classes d'actifs et selon les investisseurs institutionnels ?
- Comment vous assurez-vous du déploiement uniforme de notre politique de vote ?
- Qui est responsable du processus de vote ?

RÉSULTATS DES VOTES

Au-delà des garde-fous permettant de s'assurer de l'enregistrement des votes, il convient d'évaluer les résultats des votes au niveau de l'entreprise et du portefeuille. Voter contre l'augmentation de la rémunération de la direction lorsque les performances de celle-ci ne sont pas à la hauteur des attentes représente un exemple typique. L'investisseur institutionnel peut apprécier si le vote a eu pour effet de diminuer la rémunération, ou d'empêcher son augmentation et, si tel n'est pas le cas, quels sont les changements touchant les futures actions (changement des administrateurs ou blocage de la réélection du comité de rémunération). Un résultat défavorable peut conduire à une réduction de la pondération du titre dans le portefeuille. Un résultat favorable peut se traduire par une hausse de l'allocation ou par l'attribution de notations ESG plus élevées aux entreprises les plus réactives. Le processus de sélection doit montrer comment la société de gestion peut transmettre à l'investisseur institutionnel des informations fondamentales sur les résultats et étayer son propre processus de prise de décision, et dans quelle mesure le vote influe sur celui-ci.

Questions à poser pour comprendre les résultats des votes au niveau de l'entreprise et du produit

- Pouvez-vous expliquer comment les informations obtenues lors du vote sont utilisées dans les décisions d'investissement et donner des exemples de réalisations antérieures ?
- Les résultats de ces votes sont-ils publics ou privés et sont-ils mesurables ?
- Si vous votez pour le compte des investisseurs institutionnels, vous est-il arrivé de voter contre la direction ? Quel processus a conduit à ce vote ?
- Une équipe de direction de bonne volonté, qui agirait conformément à vos choix de vote, vous conduirait-elle à favoriser cette entreprise plutôt que ses pairs dans votre allocation ?
- Dans quelle mesure pourrions-nous donner notre avis en matière de cession de titres ou de réduction d'allocation dans notre portefeuille dans le contexte de ce produit ?
- Comment évalueriez-vous les résultats de certaines actions d'engagement pour ce produit ? Seront-ils rendus publics ?

PRÊT DE TITRES ET DÉRIVÉS

Certaines sociétés de gestion prêtent des actions et des obligations pour optimiser les rendements de leurs portefeuilles grâce à la marge générée par le prêt. Si ces titres ne sont pas rappelés à temps pour exercer les droits de vote qui y sont attachés, c'est l'emprunteur qui est autorisé à les exercer. Une publicité négative peut aboutir à des votes controversés en cas de concentration de la propriété de certains titres. De même, le produit choisi peut ne pas être assorti de droits de vote s'il offre une exposition synthétique à un titre ou à un indice par l'intermédiaire d'un dérivé. Investir dans un ETF (fonds indiciel coté) ne confère généralement aucun droit de vote sur les titres sous-jacents. Même si ces questions influent essentiellement sur la politique générale d'investissement et doivent être traitées dans ce cadre, le processus de sélection peut aider à comprendre comment les sociétés de gestion peuvent aider à gérer ces questions.

Questions à poser pour comprendre le prêt de titres et les dérivés au niveau de l'entreprise

- Dans quelle mesure votre stratégie permet-elle le prêt de titres ?
- Dans quelle mesure votre stratégie permet-elle le recours aux dérivés ?
- Dans quelle mesure votre stratégie permet-elle une exposition hors bilan ?
- Quelle est votre approche en matière de prêt de titres ?
Quelle influence nous accorderez-vous dans ce contexte ?
Comment vous assurerez-vous que notre politique de vote est exécutée pour tous nos titres ?

REPORTING

Le processus de sélection doit tenir compte du reporting adressé par la société de gestion à l'investisseur institutionnel et satisfaire aux exigences internes de ce dernier en matière d'informations liées aux investissements, tout en lui permettant de produire son propre reporting pour les parties prenantes.

Le reporting externe d'une société de gestion englobe toutes les informations directement publiées, ainsi que les éléments d'information figurant sur les plateformes publiques de reporting (comme le [Questionnaire annuel de reporting des PRI](#)). Bien évidemment, certaines informations ne sont pas rendues publiques et seuls certains clients y ont accès.

Les rapports publics, les lettres d'information, les reportings sur la performance des fonds et les stratégies d'investissement et les autres informations rendues publiques montrent les compétences de la société de gestion. Les rapports de transparence (réponse au questionnaire annuel) et d'évaluation des PRI fournissent de plus amples informations sur ce sujet. Au cours de la phase de première sélection des sociétés de gestion, l'investisseur institutionnel ou ses consultants doivent examiner avec attention les informations publiques et éviter de poser des questions générales ultérieurement. Au contraire, l'investisseur institutionnel doit être précis dans ses demandes et aborder les indicateurs clés de performance (KPI) et d'autres questions en échangeant directement avec les gérants.

De la même façon que les investisseurs institutionnels utilisent les réponses au questionnaire annuel de reporting et les rapports d'évaluation des PRI afin d'obtenir des informations sur les sociétés de gestion potentielles, les sociétés de gestion peuvent utiliser ces outils pour s'informer sur les investisseurs institutionnels. De plus, les informations publiques disponibles sur le site Internet de l'investisseur institutionnel et dans ses rapports annuels peuvent renseigner sur sa stratégie d'investissement et sa politique.

Questions à poser pour comprendre le reporting au niveau de l'entreprise et du produit

- Pouvez-vous nous fournir des rapports rendant compte des activités d'intégration ESG et des performances et impacts en matière ESG ? Quel est le niveau de détail de ces rapports et à quelle fréquence sont-ils établis ?
- Pouvez-vous nous communiquer des éléments montrant la façon dont vous communiquez sur la performance de l'intégration ESG auprès de vos parties prenantes (dirigeants, conseil d'administration, investisseurs, collaborateurs, consultants, prestataires de services et intermédiaires) ?
- Pouvez-vous expliquer de quelle manière votre processus ESG s'inscrit dans le Reporting des PRI ?
- Quels indicateurs de performance utilisez-vous pour évaluer l'impact ESG et en rendre compte ?
- Êtes-vous disposé à nous communiquer vos rapports de transparence et d'évaluation PRI ?
- Pouvez-vous nous donner un exemple du reporting que vous souhaiteriez nous adresser pour rendre compte de la performance de ce produit ?
- Quels indicateurs de performance utiliserez-vous pour évaluer l'impact ou l'intégration ESG pour ce produit et en rendre compte ?

CONSEILS PRATIQUES POUR LA SÉLECTION

Jusqu'à maintenant, le présent guide a traité des différents domaines à évaluer pour apprécier les approches et compétences d'une société de gestion en matière d'investissement ESG. Le dernier chapitre donne des conseils pratiques pour rassembler les sujets ESG abordés au cours du processus de sélection des sociétés de gestion et faciliter ainsi la prise de décision finale. Ce chapitre présente les modèles généraux à utiliser pour le processus de sélection des sociétés de gestion, la structure organisationnelle de l'évaluation ESG et les méthodes de calcul des scores.

MODÈLES GÉNÉRAUX POUR LE PROCESSUS DE SÉLECTION DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Les investisseurs institutionnels peuvent se référer à plusieurs présentations générales du processus de sélection des sociétés de gestion, émanant principalement des organisations proposant des services de recherche et de sélection des sociétés de gestion.

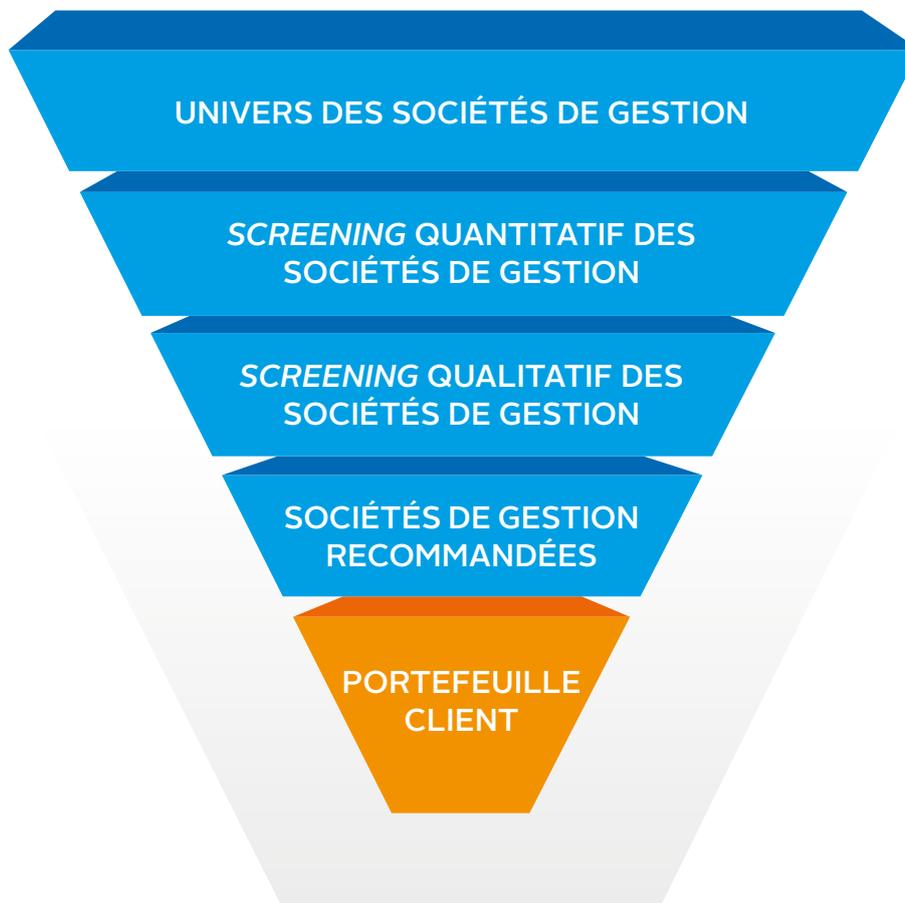
Ces modèles comprennent en général quatre ou cinq étapes dont les grandes lignes sont les suivantes :

1. Identification de l'univers de la société de gestion (aptitudes)
2. *Screening* quantitatif (première sélection, vérification des informations)
3. *Screening* qualitatif (présélection, appels d'offres)
4. Examens de *due diligence* (analyse des sociétés de gestion présélectionnées)
5. Intégration au portefeuille

Le contenu de chacune de ces phases dépendra de l'organisation considérée, de sa philosophie et de l'avantage compétitif mis en avant. Les domaines privilégiés au sein de chaque phase peuvent également varier en fonction de l'approche d'investissement générale de l'organisation.

Nous estimons que toutes les approches sont valables et le présent guide n'a pas proposé de processus standard, mais a mis en évidence les thèmes à explorer pour comprendre le rôle des questions ESG dans la sélection des sociétés de gestion. Les thèmes abordés peuvent se rattacher à différentes phases selon les taxonomies.

Figure 6 : Modèle général de processus de sélection d'une société de gestion. Source : PRI



MÉTHODES DE CALCUL DES SCORES

S'il peut y avoir des différences dans les étapes de sélection des sociétés de gestion selon les organisations, les méthodes d'évaluation présentent quant à elles des points communs. Il convient d'élaborer un système de notation fondé sur plusieurs

dimensions en attribuant des pondérations correspondant aux priorités de l'organisation. Les tableaux de bord différeront par leur complexité, leur structure et le niveau des explications fournies.

Figure 7 : Exemple de tableau de bord simplifié (avec les catégories courantes retenues dans la recherche de critères de sélection).

SCORECARD DIMENSION	EXPLANATION	SCORING SCHEME	SCORE	WEIGHT	MANAGER #1	MANAGER #2	MANAGER #3
Investment Approach							
Culture	Culture indicator ...	This indicator is scored...	Y	XX%			
Approach and Objectives	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...	Y	XX%			
Policy	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Sub-indicator ...	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Investment team							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Organizational / Financial Stability							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Integrity and Transparency							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Investment Performance							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Research Process							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Service and Support Model							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Brand and Reputation							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Relationship Management							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Local / Global Presence							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					
Top indicator ...							
Sub-indicator A	Lorem ipsum ...	Lorem ipsum ...					

Figure 8 : Différences régionales dans les critères de sélection des sociétés de gestion. Source : Market Strategies International.²

Rang	Royaume-Uni	États-Unis	Pays nordiques	France	Allemagne	Italie	Pays-Bas	Suisse
1	Stabilité de l'organisation	Présence locale	Intégrité et transparence	Marque et réputation	Stabilité financière	Processus de recherche	Processus de recherche	Marque et réputation
2	Équipe d'investissement	Philosophie d'investissement	Performance d'investissement	Stabilité financière	Performance d'investissement	Stabilité financière	Innovation produit	Performance d'investissement
3	Stabilité financière	Processus de recherche	Aide en matière de conformité réglementaire	Modèle de service et d'assistance	Processus de recherche	Aide en matière de conformité réglementaire	Notations externes des tiers	Équipe d'investissement
4	Intégrité et transparence	Performance d'investissement	Équipe d'investissement	Stabilité de l'organisation	Alignement	Présence locale	Présence locale	Présence locale
5	Philosophie d'investissement	Modèle de service et d'assistance	Marque et réputation	Philosophie d'investissement	Gestion des relations	Philosophie d'investissement	Modèle de service et d'assistance	Stabilité financière

2 Cogent ReportsTM International Institutional Investor BrandscapeTM. Août 2016

SCORE ESG

Afin de noter les compétences en matière ESG, de prendre en compte et d'évaluer les éléments abordés dans le présent guide, les investisseurs institutionnels peuvent choisir entre deux approches principales :

- **L'approche intégrée** : Les scores ESG sont intégrés dans un tableau de bord reprenant l'ensemble ou plusieurs des dimensions via des sous-indicateurs, et s'accompagnent d'explications sur les indicateurs et de barèmes de notation présentant les comportements souhaités au regard des questions ESG.
- **L'approche autonome** : Il s'agit d'un tableau de bord de sélection ESG spécifique, contenant ses propres explications sur les indicateurs et ses barèmes de notation, qui doit être intégré dans le tableau de bord général de la société de gestion.

Compte tenu du caractère relativement récent de l'ESG, l'approche autonome, mise en œuvre par des équipes ou des personnes dédiées, constitue une bonne pratique. Cette pratique a permis de donner une visibilité suffisante aux informations ESG par rapport à des éléments de sélection plus intégrés, faisant de l'ESG une discipline visant à accroître l'acceptation de l'organisation et permettant le développement des compétences en matière ESG.

Une évaluation autonome peut consister à envoyer un reporting ou un questionnaire de sélection à une société de gestion potentielle (ou déjà en place, s'il s'agit d'une évaluation), puis d'effectuer une comparaison avec un univers de sociétés de gestion.

La carte thermique figurant ci-dessous est utilisée par un outil de gestion des processus afin d'évaluer les scores des différentes sociétés de gestion.

Le rapport *Wespath Analytical Insights – ESG Integration Evaluating and Monitoring External Asset Manager Performance* fournit également des exemples de questionnaires, les définitions d'indicateurs à utiliser dans le cadre des évaluations et d'autres commentaires sur l'utilisation du processus comme moyen d'évaluer une fois par an la compétence des sociétés de gestion en matière ESG.

Dans les organisations où les actions menées en matière ESG constituent un pilier distinct de la fonction globale d'investissement, c'est en général l'équipe ou la personne responsable de l'ESG qui définit et met en œuvre le processus de *due diligence* pour la sélection liée aux questions ESG. Même s'il s'agit d'un signe positif pour l'efficacité de l'affectation des ressources, le personnel ESG doit se concerter avec les autres équipes d'investissement et/ou les collaborateurs responsables de l'ensemble du processus de sélection afin que l'ESG devienne une activité plus intégrée.

Figure 9 : Exemple d'évaluation d'une société de gestion. Source : Référentiel des 25 indicateurs ESG de Wespath (sociétés de gestion en fonction)

1. Politique et ressources (25 %)	Au niveau de l'entreprise						
Politique ESG (20 %)	E,S,G + ✓	Matérialité ++ ✓	Actionnariat actif ++	Processus d'intégration +++	Surveillance ++ ✓	Mise à jour +	Signataire des PRI + ✓
Ressources dédiées (5 %)	Collaboration et initiatives +	Utilisation de ressources externes + ✓	Collaborateurs dédiés ++				
2. Intégration ESG (50 %)	Au niveau de la stratégie						
Stratégie ESG (50 %)	E,S,G + ✓	Matérialité ++ ✓	Risque et opportunités ++	Influence la prise de décision +++	Mise en œuvre des processus/systématique ++	Développement des connaissances ++ ✓	Reporting ESG +++
3. Actionnariat actif (25 %)	Au niveau de l'entreprise et de la stratégie						
Dialogue/engagement (12,5 %)	E,S,G + ✓	Stratégique +++	Impact +++	Actions de politique publique +			
Vote par procuration (12,5 %)	Orientations en propre +++	E,S,G +	Pratiques de vote actives	Assurance + ✓			
	+++		++		+		
	Indicateurs primaires		Indicateurs secondaires		Indicateurs tertiaires		

Figure 10 : Exemple d'aperçu instantané de la performance. Source : Wespath

Aperçu instantané de la performance : sociétés de gestion externes d'actions cotées																				
Sociétés de gestion	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	Société de gestion	P	Q	R	
1. Politique et ressources																				
Politique ESG																				
Ressources dédiées																				
2. Intégration ESG																				
Stratégie d'intégration																				
3. Actionnariat actif																				
Engagement/dialogue																				
Vote (par procuration)																				
Note globale	100 %	100 %	98 %	97 %	86 %	79 %	78 %	75 %	69 %	67 %	61 %	55 %	42 %	34 %	30 %	30 %	19 %	19 %	13 %	
Momentum	↑	↑	N/A	↔	↔	↑	↔	↔	↑	↔	↔	↑	↑	↑	↑	↔	↑	↔	↔	
Catégorie	Chefs de file					Groupe des poursuivants							Groupe sur la grille de départ							

ANALYSE ESG, NOTATIONS DES FONDS ET OUTILS EN LIGNE UTILISÉS POUR LA SÉLECTION

En vue de sélectionner les sociétés de gestion, il est désormais courant pour les investisseurs institutionnels d'utiliser des notations de fonds et des outils d'analyse ESG proposés par plusieurs fournisseurs de données de grande ou de petite taille. Des notations existent pour les actions et les obligations et portent sur un volume considérable de fonds disponibles. Les outils d'analyse permettent aux investisseurs institutionnels de comparer les fonds à différents niveaux de détail, depuis un score ESG global jusqu'à un élément d'une sous-catégorie détaillée au moyen d'un indicateur spécifique. Ces outils offrent de multiples possibilités de personnalisation des recherches d'informations et peuvent fournir des informations sur le momentum ESG. Ils peuvent être utilisés, quel que soit le contexte, aussi bien pour un fonds spécialisé ESG que pour une stratégie non ESG. Les résultats peuvent être surprenants et mettre en évidence une absence d'intégration ESG dans des fonds commercialisés comme ESG ou une composante ESG apparemment élevée dans des produits non ESG. Les positions ESG peuvent faire partie d'outils ordinaires d'évaluation des fonds ou d'outils spécialisés en ESG. Les outils peuvent intégrer une analyse factorielle venant compléter les notes d'information (*fact sheets*) des fonds et permettant aux investisseurs institutionnels de mieux comprendre la manière dont la caractéristique ESG d'un fonds interagit avec les autres dimensions du fonds et l'attribution de performance.

Certains produits de calcul des scores classent les fonds en fonction des percentiles des groupes de pairs pour chacun des scores E, S et G ou pour l'intensité carbone. Les classements peuvent concerner l'ensemble des fonds ou un groupe de pairs en particulier. Les classements et/ou analyses peuvent apporter des informations sur l'impact potentiel d'un fonds, aider à clarifier les perspectives éthiques ou donner un éclairage sur la concentration des risques ESG.

En cas d'utilisation d'un outil analytique ou d'une notation de fonds, il est crucial que l'investisseur institutionnel connaisse la méthode du prestataire de services qui sous-tend les évaluations. Exemples :

- Certaines méthodes peuvent noter les différents fonds en évaluant les scores ESG des participations (*holdings*) sous-jacentes, soit en les cumulant soit en les ventilant en composants distincts, et fournir un aperçu ESG à un moment précis.
- Certaines méthodes peuvent consister à comparer et à analyser les processus d'investissement des sociétés de gestion considérées, puis à utiliser ces informations dans le calcul du score des fonds.
- Ces deux types de méthodes peuvent être utilisées en association.

L'investisseur institutionnel doit décider du type d'analyse qui répond à ses besoins. Si les méthodes et produits sont encore relativement récents, ils se développent et gagnent rapidement en efficacité (élargissement de la couverture des participations (*holdings*) d'un portefeuille, prise en compte de paramètres de processus, nombre accru de points de données, actualité des informations sous-jacentes, contenu dynamique). Les produits de notation et d'analyse se concentrent en général sur les données ESG historiques relatives à un sous-ensemble défini de questions liées à un portefeuille. Même si ces produits de classement ou de notation donnent facilement accès à un volume important de données quantitatives pour un coût relativement faible, cette approche peut être critiquée en raison de sa simplicité et des conclusions parfois non maîtrisées qui en ressortent.

Il est probable que l'investisseur institutionnel soucieux d'incorporer les enjeux ESG dans ses portefeuilles aura davantage intérêt à associer les données et les analyses de différentes sources plutôt qu'à adopter une seule méthode. Les produits de classement ou d'analyse seront plus efficaces dès lors que les données externes fournies par les entreprises seront plus fiables et plus précises. La valeur apportée par ces offres et leur exactitude augmenteront vraisemblablement au fil du temps.

En plus des multiples analyses de portefeuille, les investisseurs institutionnels peuvent à présent accéder à plusieurs plateformes numériques d'outils de sélection. Outre leur fonction de sélection de base, ces services intègrent des questions ESG et des questionnaires pour toutes les classes d'actifs. Ces services ont pour objectif de faciliter les interactions et les échanges de données entre les investisseurs institutionnels et les sociétés de gestion afin d'accroître l'efficacité du processus de *due diligence* traditionnel.

CRÉDITS

Rédaction :

- Tomi Nummela, Consultant, Mercer (anciennement Associate Director, Investment Practices, PRI)
- Kris Douma, Director of Strategic Projects, PRI

Révision :

Eliane Chavagnon

Conception :

Alessandro Boaretto

Principes pour l'Investissement Responsable (PRI)

Les PRI coopèrent avec un réseau international de signataires dans le but d'appliquer les six Principes pour l'Investissement Responsable. L'objectif des PRI est de comprendre les conséquences sur les investissements des questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), et d'aider les signataires à intégrer ces enjeux dans leurs décisions d'investissement et d'actionnariat. Les PRI agissent dans l'intérêt à long terme de leurs signataires, des marchés financiers et économies dans lesquels ceux-ci exercent leurs activités et, en définitive, dans l'intérêt à long terme de l'environnement et de la société dans son ensemble.

Les six Principes pour l'Investissement Responsable sont un ensemble de principes d'investissement volontaires et incitatifs qui offrent tout un éventail de possibilités pour intégrer les questions ESG aux pratiques d'investissement. Ces Principes ont été élaborés par des investisseurs, pour des investisseurs. En les appliquant, les signataires contribuent à l'édification d'un système financier mondial plus responsable.

Pour plus d'informations : www.unpri.org



Les PRI sont une Initiative pour les investisseurs en partenariat avec l'Initiative financière du PNUE et le [Pacte mondial de l'ONU](#).

Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI)

L'UNEP FI est un partenariat unique entre le Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE) et le secteur financier mondial. L'UNEP FI travaille de concert avec plus de 200 institutions financières signataires de la Déclaration sur le développement durable de l'UNEP FI, ainsi qu'avec un éventail d'organisations partenaires, afin de mettre au point et de promouvoir des ponts entre durabilité et résultats financiers. Grâce à ses réseaux de pair à pair, à la recherche et à la formation, l'UNEP FI mène à bien sa mission : identifier, promouvoir et matérialiser l'adoption des bonnes pratiques environnementales et de durabilité, et ce à tous les niveaux des activités des institutions financières.

Pour plus d'informations : www.unepfi.org



Pacte mondial des Nations unies

Le Pacte mondial des Nations Unies est un appel aux entreprises, partout dans le monde, à aligner leurs opérations et stratégies sur dix principes universellement reconnus dans le domaine des droits de l'homme, du travail, de l'environnement et de la lutte contre la corruption, et à prendre des mesures en faveur des ambitions des Nations Unies incarnées par les Objectifs de développement durable. Le Pacte mondial est une plateforme de leadership au service du développement, de la mise en œuvre et de la diffusion de pratiques d'entreprise responsables. Lancée en 2000, c'est la plus importante initiative au monde concernant la durabilité des entreprises, avec plus de 8 800 entreprises et 4 000 autres entités signataires dans plus de 160 pays et plus de 80 réseaux locaux.

Pour plus d'informations : www.unglobalcompact.org

