

La Sustainability Revolution est-elle l'avenir de la finance ?



Source : Lombard Odier, 2020

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

par :

Alban HALIMI

Conseiller au travail de Bachelor :

Claude FASLER

Genève, le 16 juillet 2020

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière : économie d'entreprise, orientation Banque et Finance

Déclaration

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

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

L'étudiant atteste avoir réalisé seul-e le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie

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

Remerciements

Je voudrais remercier en premier lieu, tous mes proches qui m'ont soutenu tout au long de la réalisation de ce travail, ils ont su me motiver afin que je donne le meilleur de moi-même et je leur en suis reconnaissant. Cette période aura été difficile à gérer, notamment le confinement, mais je suis ravi de pouvoir compter sur mes proches en toutes circonstances, je leur suis redevable d'un tel soutien.

Ensuite, j'aimerais remercier Monsieur Claude FASLER, qui aura été d'une aide précieuse, que ce soit pour des conseils ou des remarques très utiles, ce qui m'aura permis de réaliser un travail en lien avec la vision que j'en avais en choisissant ce sujet particulier.

Et pour terminer, je tiens également à remercier Monsieur François DUC, un professeur qui m'a offert l'opportunité de me passionner pour le domaine financier.

Résumé

Par ce travail, je tente de démontrer que la révolution de durabilité prenant à partie tous les secteurs de l'économie est l'avenir du monde financier. La méthodologie employée passe par une définition de la finance durable dans sa globalité tout en évoquant l'écosystème suisse actuelle. Je me concentre essentiellement sur les méthodes d'investissement durable afin de déterminer si les Investissements Socialement Responsables sont de tailles à faire face aux investisseurs et leurs soifs de rendement financier.

La finance durable est au-delà du trend, ce domaine est actuellement à un tournant, le monde financier sera entièrement durable dans un avenir proche. Nous comprenons tout le sens de ce domaine en remontant à ses débuts. La finance durable ayant été une solution permettant d'inclure les investisseurs et leurs valeurs ou comme outil de lutte civique offrant la possibilité de faire pression dans le but de faire avancer le monde.

L'évolution récente démontre d'un engouement certain pour ce type d'investissement, les volumes investit ne font que croître et selon les prévisions de l'association SSF, cela ne semble pas sur le point de ralentir. De plus, les nouvelles générations prenant le pas concernant le pouvoir d'achat et d'investissement, ont grandis et vécu l'expansion du développement durable et se rendent compte du pouvoir de leur argent. C'est pourquoi, les établissements financiers se sont développés en termes de finance durable et de produits proposés, la demande a évolué.

Cependant, ce n'est pas encore suffisant si nous voulons atteindre les objectifs du développement durable ainsi que ceux fixés en faveur de la lutte contre le réchauffement climatique par la COP21. La diversité offerte par les méthodes d'investissement durable permet de différents degrés d'impact extra-financier et convient à tout profil d'investisseur. Chacune de ces méthodes possède ses propres limites, risques ou opportunités et permet donc des stratégies vastes et variées. Cela offre la possibilité à l'investisseur de constituer un portefeuille en incluant ses valeurs.

L'investisseur est la pièce principale dans l'avancée de la finance durable. Qu'il soit privé ou institutionnel, l'investisseur a l'opportunité d'exercer un impact positif sur le monde et il n'a pas l'intention de se priver pour la saisir et faire évoluer la finance durable. Pour cela, les établissements financiers doivent s'adapter à la vitesse de croissance de la finance durable afin d'être en mesure de fournir les outils nécessaires aux investisseurs dans le but de faire évoluer le monde et de ce fait atteindre l'objectif d'une économie globale durable.

Table des matières

Déclaration	i
Remerciements	ii
Résumé	iii
Liste des tableaux	v
Liste des figures	v
1. Introduction	2
1.1 Qu'est-ce que la Sustainability Revolution	3
1.2 Qu'est-ce qui a déclenché cette révolution de durabilité dans le monde ?4	
1.3 Pourquoi les banques se sont-elles adaptées ?	6
2. La Sustainability Revolution dans la finance	7
2.1 La finance durable	7
2.1.1 Qu'est-ce qui définit un investissement comme durable ?.....	9
2.2 Les conventions et normes internationales	10
2.3 Les différentes méthodes d'investissement durable	12
2.3.1 Screening (exclusions négatives)	13
2.3.2 Best in class (exclusions positives).....	14
2.3.3 Investissements thématiques.....	16
2.3.4 Intégration ESG	17
2.3.5 Engagement actionnarial	18
2.3.5.1 Exercice des droits de votes	18
2.3.5.2 Dialogue actionnarial	19
2.3.6 Impact investing.....	20
2.3.6.1 Microfinance	20
2.3.7 Investir activement ?.....	21
2.4 La popularité des investissements durables n'est-elle qu'un trend ?	22
2.5 Écosystème actuel de la finance durable sur la place financière Suisse 29	
3. Analyse et recommandations	31
3.1 Critiques et remarques des différentes méthodes d'investissement durable	31
3.1.1 Quelle est l'utilité des méthodes d'analyse de durabilité ?	39
3.2 Recommandations et initiatives proposés quant aux points faibles de la finance durable	43
4. Conclusion	47
4.1 Expérience personnelle	48
Annexe	49
Bibliographie	51

Liste des tableaux

Tableau 1 : Représentation de l'adéquation des méthodes ISR avec les actifs d'investissement	12
Tableau 2 : exemple d'une liste de critères du processus d'investissement best-in-class	15
Tableau 3 : distinction entre les méthodes « actives » et « passives » concernant les ISR	21

Liste des figures

Figure 1 : Historique des vagues technologiques.....	5
Figure 2 : les critères d'exclusions les plus populaires en Suisse en 2016.....	13
Figure 3 : les critères d'exclusions les plus populaires concernant les états appliqués en Suisse en 2016.....	13
Figure 4 : la valeur du portefeuille est différente grâce à la durabilité incluse.....	17
Figure 5 : Évolution des ISR en Suisse.....	23
Figure 6 : Évolution des méthodes d'investissement durable en Suisse	24
Figure 7 : Les principales raisons d'une augmentation de la demande concernant les ISR	25
Figure 8 : Prévisions concernant le pouvoir d'achat entre les générations	27
Figure 9 : Réduction de l'univers d'investissement en pourcentage des secteurs exclus	31
Figure 10 : Comparaison entre l'indice ne comportant pas le secteur des armes controversées et l'indice mondial	32
Figure 11 : Pourcentage de réduction de l'univers d'investissement effectué avec l'approche « best-in-class »	33
Figure 12 : Les différentes mesures utilisées comme solution au réchauffement climatique	35
Figure 13 : Effets concernant la performance de l'entreprise à la suite du dialogue actionnarial	36
Figure 14 : les 17 enjeux du développement durable.....	49
Figure 15 : Exemple des solutions amenées par les ISR pour chacune des thématiques	49
Figure 16 : Classification des ISR en fonction de leurs portées extra-financières.....	50
Figure 17 : Représentation du profil risque/rendement de différents secteurs d'activité	50

“The Sustainability Revolution shines light on the path that we all must follow to make this world a more sustainable and peaceful place for all living things.”

- Dr. Jane Goodall, DBE
Founder, The Jane Goodall Institute, UN Messenger of Peace

1. Introduction

L'époque à laquelle nous vivons, une époque dans laquelle dire ce que nous pensons n'est plus une option, mais une nécessité, une époque durant laquelle se battre pour nos convictions est primordial, une époque qui se distingue par l'enclenchement des actes après des années de prise de conscience, aura permis de restaurer notre foi en l'humanité. La voix de chacun est prise en compte dans chaque débat, votation, discussion et il s'agit sans aucun doute de ce qui fait avancer notre civilisation depuis des millénaires. À travers les âges, les révoltes, les manifestations, les combats pour l'égalité... Ce qu'il en ressort, c'est que nous savons nous battre pour ce en quoi nous croyons et constamment nous améliorer, évoluer fait partie de notre ADN. Pour citer Antoine Lavoisier :

« Rien ne se crée, ni dans les opérations de l'art, ni dans celles de la nature, et l'on peut poser en principe que, dans toute opération, il y a une égale quantité de matière avant et après l'opération ; que la qualité et la quantité des principes est la même, et qu'il n'y a que des changements, des modifications. »

Antoine Lavoisier, 1789

Simplifié par la fameuse maxime, « rien ne se perd, rien ne se crée, tout se transforme ».

Ce que nous tirons de cette citation, c'est que nous évoluons, nous nous améliorons, nous nous acclimatons. Pourtant, en observant l'état actuel du monde, le résultat est malheureusement loin de la perfection. Que ce soit le racisme encore bien trop présent, le sexisme ambiant, les inégalités qui se creusent, la famine qui parcourt le monde, les épidémies qui démontrent le manque de cohésion, les guerres inutilement meurtrières, le manque d'éducation qui retarde l'abolition du travail infantile, la pauvreté qui ravage les populations. Sans oublier, celle qui n'a eu que trop peu son mot à dire depuis sa naissance, notre planète.

Un autre point essentiel de la citation de Lavoisier, est qu'une action amène une réaction, chacun de nos actes a une conséquence. Chacun de nos actes passés n'a fait que nous amener à la situation actuelle. Chacun de nos actes à présent ne fait que dessiner l'héritage que nous laisserons à nos enfants, pour le moment ce dessin est assez sombre. La planète est mal en point et loin d'être en phase de rétablissement. Tous les méfaits cités plus haut existent, ils ne sont pas près de disparaître. Pourtant, il n'est pas encore trop tard, chacun de nos actes a une conséquence, faisons-en sorte qu'elle soit positive. Cela ne se fera pas du jour au lendemain, il est impératif de miser sur le long terme, sur la durabilité, pour sauver le monde.

1.1 Qu'est-ce que la Sustainability Revolution

Il s'agit d'une révolution luttant en faveur du développement durable qui s'étend à plusieurs secteurs, nous nous concentrerons sur son impact au sein du domaine financier. La notion de durabilité est primordiale à la survie de notre monde. Souvent rattachée à l'environnement et au changement climatique et malgré leur importance pour la définir, la durabilité est un sujet plus étendu que cela. Ce terme apparaît pour la première fois en 1987, dans le rapport Brundtland, qui donne la définition suivante :

« Le développement durable est un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. »

(1987, Gro Harlem Brundtland)

Ce concept se base sur trois piliers fondamentaux afin d'atteindre le but cité dans la définition :

- Une économie viable
- Une équité sociale
- Un environnement vivable

La durabilité encourage les gouvernements, entreprises et la population à structurer leurs décisions environnementales, sociales, humaines et économiques en fonction de leurs impacts sur le long-terme. En arrêtant de se concentrer seulement sur leurs gains personnels sur le court-terme, cela leur permet de se concentrer sur des facteurs externes. Ces facteurs les englobent et les concernent afin d'atteindre une création continue, plus globale, de richesse. Ainsi, en se fixant des objectifs durables, tels que le zéro-gaspillage, la réduction d'émission de polluants ou réduire leur utilisation d'énergie fossile, une entreprise peut rencontrer des difficultés dans la réalisation de ces changements de processus. (Wikipédia)

Effectivement, la durabilité est atteinte lorsqu'un équilibre est trouvé entre ces trois piliers. Ce qui apporterait une croissance économique stable grâce à une stratégie à long-terme, qui intègre les exigences liées à la protection de l'environnement et à l'équité sociale. Pour y arriver, un nouvel axe se crée, la gouvernance, nécessaire à la mise en place des politiques et actions en lien avec le développement durable. Il s'agit de la participation de tous les acteurs dans la phase de décision. Nous parlons de révolution, parce qu'aucun pays, secteur, entreprise, personne n'est à l'abri des changements nécessaires aux modèles actuels économique, sociaux, environnementaux et de gouvernance. (Greenmaterials, 2010)

1.2 Qu'est-ce qui a déclenché cette révolution de durabilité dans le monde ?

Comme dit précédemment, nous sommes en pleine révolution. En effet, que ce soit au niveau sociétal ou macro-économique, la notion de durabilité est indispensable à la croissance. Le court-termisme forcé par les marchés financiers coule toute capacité de se concentrer sur la création de valeur à long-terme. Le monde financier a un rôle plus dominant sur l'économie dite globale depuis quelques décennies, puisque de plus en plus d'argent circule sur les marchés financiers, au détriment de l'économie. Il s'agit de « financiarisation », le monde financier qui se détache de l'économie globale, un concept pourtant non-durable. (Medium, Richard ROBERTS, 2017)

Pour reprendre le travail de l'économiste russe Nilolai Kondratiev durant les années 1920, cette « financiarisation » des dernières décennies fait partie d'un modèle cyclique de grande vague. Comme nous pouvons le voir sur la figure 1 de Carlota Perez ci-dessous, ces cycles sont majoritairement dirigés par les innovations technologiques et leurs expansions au sein de la société et plus particulièrement de l'économie. D'après elle, depuis la révolution industrielle, il y a eu jusqu'à présent 5 vagues. Chaque vague commence par une phase d'installation, puis passe par des bulles spéculatives et un détachement du monde financier de l'économie, pour entrer dans une transition de l'économie vers un déploiement, qui se détermine par une croissance inclusive. Nous sommes actuellement au milieu de la 5^{ème} vague, en pleine phase de « retrouvailles » entre finance et économie. Il s'agit d'une phase qui requiert une augmentation de la demande, du secteur publique et privé, pour réussir cette transition (cf années 1930 sur la figure). Selon Perez, chaque innovation qui crée au lancement de grande vague, se doit d'avoir une direction pour amener une forte croissance. À présent, reste à savoir qui se chargera de conduire ce mouvement vers la dernière phase de la vague. Actuellement, l'orientation la plus captivante est la durabilité. Notre croissance est à bout de souffle. Depuis la crise économique liée au pétrole en 1973, notre modèle économique « n'a fait qu'inflater les bulles spéculatives les unes après les autres, drainer la richesse de la classe moyenne et subir un retournement des gains durement acquis de l'après-guerre mondiale d'après « The New Grand Strategy ». (Medium, Richard ROBERTS, 2017)

Cette opportunité est entre nos mains et pas exclusivement entre celles des gouvernements. Effectivement, plus haut nous avons parlé d'un équilibre à atteindre entre les 4 piliers du concept de durabilité. Cela est possible seulement si tous les acteurs avancent dans la même direction. De nos jours, les plus grandes entités ne sont plus les pays, mais les entreprises avec des capitalisations boursières impressionnantes.

Les entreprises ne peuvent plus se permettre de négliger leurs externalités. Par exemple, un modèle de zéro-gaspillage comme celui qu'Ikea a mis en place. Ce qui était jeté auparavant, est maintenant recyclé et réutilisé dans leur processus de production. Les coûts sont moindres et l'entreprise réalise des profits. En adoptant ce type de stratégie, les entreprises se rendraient compte qu'en ne recyclant pas ce sont des profits perdus. Les causes environnementales et sociales ont subi les externalités de entreprises durant toutes ces années, pourtant elles en payent le prix avec l'argent qu'elles laissent filer dans leurs déchets inexploités. (Medium, Richard ROBERTS, 2017)

Nous sommes en révolution, c'est évident. Cependant, est-ce que cette révolution de durabilité permettra à la finance durable de prendre le pas sur le monde financier à l'avenir ?

Figure 1 : Historique des vagues technologiques

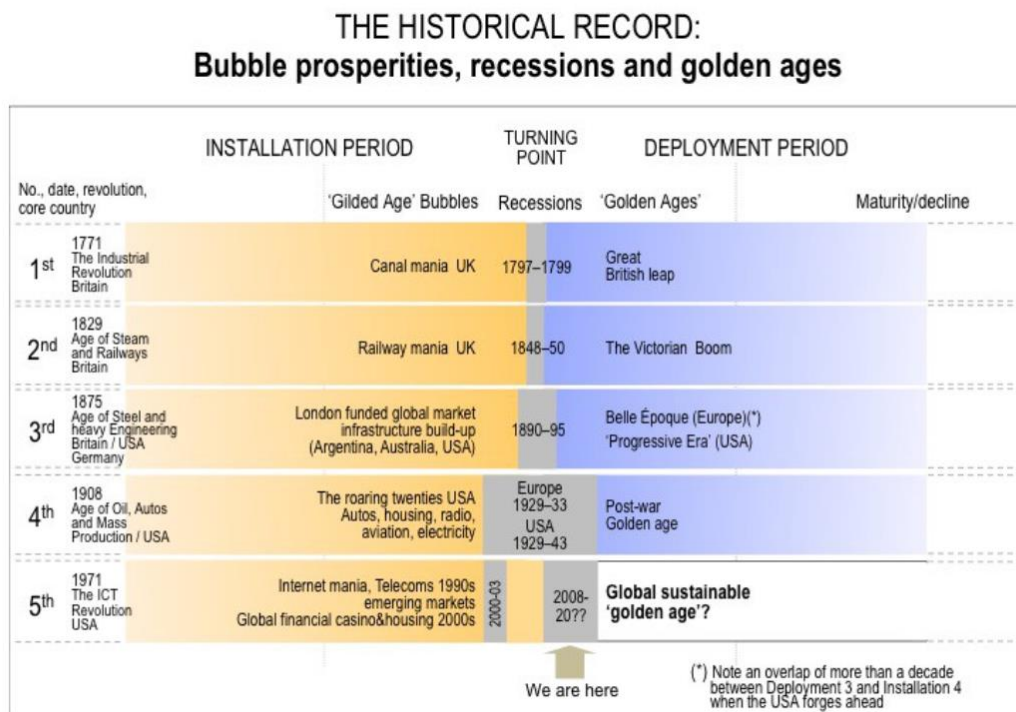


Image courtesy of Carlota Perez

(Carlota PEREZ, 2002)

1.3 Pourquoi les banques se sont-elles adaptées ?

“At Lombard Odier we believe the Sustainability Revolution will be the biggest driver of investment returns in modern history!”

Patrick Odier, 2015

En plus des impacts positifs amenés par une stratégie qui tendrait vers une économie plus durable, une équité sociale et la protection de l'environnement, la durabilité améliore l'image et la réputation des entreprises qui s'y consacrent. Ce concept est une opportunité de redorer son blason pour le secteur financier, en particulier pour les banques, qui ont relativement pris un coup depuis la crise de 2008 et ce qui suivit sur le territoire Suisse, notamment la fin du secret bancaire qui diminua l'attractivité de la place financière.

Ensuite, le secteur financier est en danger face au réchauffement climatique. En effet, Mark Carney de la Banque d'Angleterre a fait part de ses inquiétudes lors d'une conférence à la Lloyd's Bank, concernant les dégâts encourus par la stabilité financière en cas d'augmentation de 2C° des températures. De ce fait, les valeurs boursières de compagnie d'énergies fossiles chuteraient ce qui entrainerait une crise sur les marchés financiers. (The Guardian, 2019)

Cependant, la raison principale de l'adaptation des banques découle d'une double prise de conscience, de la part des investisseurs et des banquiers. Ce n'est pas un hasard si les plus grandes banques se sont mobilisées pour cette opportunité d'investissement. Elles répondent à un besoin, celui des consommateurs. Face à tous les problèmes dont le développement durable pourrait être la solution, l'humain prend conscience qu'il est temps de changer son impact sur le monde. Le marché financier peut en être l'effet de levier, en mettant sur le marché des classes d'actifs et des méthodes d'investissement durables. De plus, les profils d'investisseurs ne sont plus les mêmes qu'il y a quelques décennies. Les banques doivent se conformer aux besoins et valeurs de ces nouveaux investisseurs. Ces nouvelles générations d'investisseurs ont vécu la naissance de la durabilité et sa popularité fulgurante. Nous sommes donc en pleine croissance de la finance durable. (St.Gallen Business Review, Patrick ODIER, 2019)

2. La Sustainability Revolution dans la finance

2.1 La finance durable

“Sustainable finance refers to any form of financial service integrating environmental, social and governance (ESG) criteria into the business or investment decisions for the benefit of both clients and society at large.”

Swiss Sustainable Finance

La finance durable consiste à investir en prenant en compte les facteurs ESG dans le processus de décision d'investissement. Les investisseurs se basent donc sur des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance sans s'appuyer simplement sur des critères financiers. Il n'est pas question d'oublier le rendement financier, mais de l'englober avec la notion de rendement extra-financier en tenant compte des impacts générés. Les critères ESG permettent d'analyser les aspects extra-financiers des Investissements Socialement Responsables. (SSF, 2016)

Les Investissements Socialement Responsables seraient âgés de quelques siècles. En effet, le début des ISR daterait du 18^e siècle avec les Quakers, un mouvement religieux, ayant lutté contre l'esclavagisme et les inégalités hommes/femmes. Ce groupe religieux a lancé la première forme d'ISR en excluant de son univers d'investissement plusieurs secteurs dont le tabac ou l'alcool, par exemple. Ce sont les Quakers qui ont insufflé le « social creed of churches » qui définit pour la première fois la notion de RSE en suivant les principes de l'église, parut en 1912. Pour une définition de la RSE moins basée sur des principes religieux, il faudra attendre 1953 et Howard R. Brown avec son livre « social responsibility of businessman ». (Sustainability a History, Jeremy L. Caradonna, 2014)

Afin de pouvoir également inclure les investisseurs chrétiens et leur éviter d'investir dans les « sin stocks », puisque l'église condamne toute forme de dépendance, Philip L. Carret crée en 1928 le « Pioneer Fund ». Il s'agit du premier fond d'investissement à caractère éthique, étant donné qu'il exclut tout secteur en lien avec le tabac, l'alcool ou bien les jeux d'argent. Nous pouvons également citer le fond « Ansvar Aktiefond Sverige » lancé en Suède par incitation de l'église Suédoise en 1965. Ce sont les mouvements religieux qui ont fait naître les ISR durant la première moitié du 20^e siècle et ce jusqu'au début de la guerre du Vietnam, période où le combat des droits civiques est venu se greffer à ce type d'investissement. Puisque, les entreprises de l'époque se sont largement développées dans le secteur de l'armement. (Sustainability a History, Jeremy L. Caradonna, 2014)

Les mouvements de boycott des investisseurs concernant le secteur de l'armement poussèrent à la création du « Pax Fund » en 1971. Il s'agit d'un fond qui exclue toutes ces entreprises dans son univers d'investissement. Les luttes sociales continuent et s'attaquent à toute forme de discrimination et vise à l'égalité. C'est dans ce sens que les entreprises comprennent qu'elles doivent prendre en compte leurs parties prenantes, ce qui popularisera le concept de RSE. Notamment grâce à Leon Sullivan qui instiguera en 1977 les « Principes Sullivan », qui est une forme de ligne directrice de bonnes pratiques que les entreprises devraient suivre dans le but d'avoir une gouvernance saine. Durant la période de l'Apartheid, un indice vu le jour en 1980 réunissant toutes les entreprises ne s'étant pas investies en Afrique du Sud. Un indice qui permit de propulser les ISR avec un acte fort de la part du fond de retraite Californien qui reprend son investissement de 90 milliards USD dans toutes les entreprises faisant parties de l'indice « South Africa Safe Equity ». (Sustainability a History, Jeremy L. Caradonna, 2014)

En marge des combats en faveur des droits civiques et de l'amélioration de la gouvernance d'entreprise, la lutte pour la cause environnementale prenait de l'ampleur. C'est en 1972 que parut « The limits to growth », qui traite notamment de la capacité de la planète à supporter la croissance économique en raison de l'augmentation de la population, mais aussi de l'allocation et de la rareté des ressources naturelles. Ce fut l'une des premières prises de conscience dans le domaine environnementale. L'année suivante, survint le premier choc pétrolier qui poussa vers une augmentation du prix du pétrole et les pays tentèrent donc de trouver une alternative en se lançant dans le développement du nucléaire. Ce qui déclencha également des boycotts et des mouvements contre le nucléaire. Un mouvement que l'on retrouve de nos jours avec le désinvestissement des énergies fossiles grandissant. Le but étant d'enlever les entreprises actives dans le secteur des énergies fossiles, qui sont la cause de l'effet de serre et de les substituer par des entreprises actives dans le secteur des énergies renouvelables. Un mouvement directement en rapport avec la COP 21 de Paris, conférence sur laquelle nous reviendrons plus tard.

Le but de cet historique est de comprendre les raisons qui ont fait naître les ISR et qui ont su les faire évoluer jusqu'à leurs formes actuelles. Nous avons pu voir que les mouvements religieux sont à la base des exclusions sectorielles et du « Best-in-class », que les combats en faveur des droits civiques ont poussé à des changements sociaux et des améliorations en termes de gouvernance d'entreprise et que la cause environnementale a puisé ses forces au travers de questionnement sur l'avenir de la planète et de sa survie. Toutes ces problématiques regroupées dans le concept ESG trouvent une réponse par le biais des Investissements Socialement Responsables.

2.1.1 Qu'est-ce qui définit un investissement comme durable ?

Respecter les critères ESG

Il est primordial de prendre en considération les facteurs ESG de durabilité. Effectivement, ces critères ESG sont utiles à une analyse extra-financière de l'univers d'investissement. Toutes les méthodes d'investissement durable basent leurs sélections d'entreprises sur des critères financiers qui sont combinés à des critères de durabilité. Évidemment, les investisseurs recherchent du profit en investissant, cependant, dans le cas d'investissement durable, les priorités des investisseurs ont largement évoluées. L'impact découlant des ISR est considéré comme étant l'aspect primordial d'un investissement durable. Ce sont les agences extra-financières qui se chargent de fournir les informations sur l'aspect RSE des entreprises que devront ensuite traiter les investisseurs, voire de distribuer des certifications aux entreprises durables.

Horizon d'investissement

Pour qu'un investissement se définissent comme étant durable, il doit viser le long terme. En effet, lorsque nous parlons de durabilité nous parlons de long terme, dans ce cas l'investisseur doit avoir un horizon d'investissement de 3 ans ou plus. Prenons par exemple, le désinvestissement du secteur des énergies fossiles, qui est une forme d'exclusion sectorielle, cela prendra énormément de temps pour que les états se décident à largement favoriser les énergies renouvelables.

Gestion active

Certains labels extra-financiers internationaux créent des indices de référence regroupant les entreprises les plus durables, cela offre une possibilité de gestion passive d'un portefeuille d'investissement. Cependant, cela restreint l'investisseur concernant son choix d'investissements, puisqu'il ne pourra pas investir selon ses propres valeurs et normes qu'il entend respecter à l'aide de son investissement. Investir durablement exige de pouvoir choisir dans quelle entreprise investir, que ce soit par exclusion ou par engagement actionnarial, l'investisseur doit être actif à travers l'univers d'investissement.

Agences de notation extra-financières

Contrairement aux points précédents, les agences de notation extra-financières ne permettent pas de définir concrètement s'il s'agit d'un investissement durable, seulement de mesurer le degré de durabilité. La note reçue permettra aux investisseurs de faciliter leurs analyses de l'univers d'investissement et d'être en mesure de reconnaître les entreprises qui ne sont pas réellement actives dans le développement durable.

2.2 Les conventions et normes internationales

Étant donné la popularité grandissante des investissements durables, les organismes internationaux se sont chargés d'instaurer un cadre, ou plutôt une ligne directrice que les acteurs du marché des investissements durables peuvent suivre. Ces conventions sont primordiales à la bonne marche du domaine de la finance durable, puisqu'elles régissent les investissements durables apportant des solutions à certaines problématiques mondiales.

Principles for Responsible Investment (PRI)

Cette convention fondée sous la supervision de l'ancien secrétaire générale des Nations-Unies, Kofi Annan, est une liste de 6 principes concernant les investissements durables qui agit indépendamment dans le but de populariser les investissements durables ainsi que la transparence. L'efficacité de cette convention est admirable, passant depuis 2005 de 100 à près de 2000 signataires. Les établissements financiers signent une charte les engageant à divers devoirs concernant le reporting ainsi qu'un intégrer les critères ESG à travers les investissements. Il s'agit notamment de se montrer transparent dans les rapports publics. Le but principal étant d'interpréter et de quantifier les impacts de la durabilité sur l'économie et les investisseurs en suivant les progrès des signataires au travers des reporting annuels. (UN PRI, 2020)

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

Il s'agit d'une collaboration entre le monde financier et le PNUE. Le but étant de lutter en faveur d'un changement systémique dans le domaine financier vers une économie et un mode de vie durable. Nous pouvons voir cet objectif dans leur devise « changing finance, financing change ». Les établissements financiers se rendent compte de leur responsabilité envers le développement durable, c'est pour cela qu'ils s'engagent à améliorer les structures financières dommageable à l'environnement. (UNEP FI, 2020)

La COP 21

Il s'agit d'une conférence internationale concernant le changement climatique s'étant déroulée à Paris en 2015, qui lutte face au réchauffement climatique dans le but de réduire l'augmentation de la température en-dessous de 2°C en réduisant les émissions de CO2. (APC-Paris, 2018)

UN Global Compact

L'UN Global Compact Principles est une convention comportant une liste de 10 principes émanant des Nations Unies. Il s'agit d'une initiative qui a pour objectif d'assister les entreprises à élaborer une stratégie qui incorporerait ces principes. Ces principes comprennent les domaines suivants :

- Les droits humains
- Les droits du travail
- Les droits environnementaux
- Les pratiques anti-corruption

En ce qui concerne les établissements financiers, ces principes s'appliquent également aux entreprises faisant partie de leurs portefeuilles d'investissement. Les intermédiaires financiers ont un pouvoir d'influence grâce à leurs investissements, par exemple en signant cette convention et donc en n'investissant pas dans les entreprises qui ne respectent pas les prérequis de la convention. (UN Global Compact, 2020)

Social Investment Forum et European Transparency Guidelines

Il s'agit de l'organisation étatique européenne Eurosif qui vise à plus de transparence et de clarté concernant les investissements durables. Depuis 2017, les signataires s'engagent à respecter cette convention en remplissant un formulaire des plus strictes et précis garantissant la probité des analyses extra-financières, des informations concernant les ISR et une transparence concernant les fonds considéré comme étant durables. (Eurosif, 2016)

Les 17 enjeux du développement durable

Ce sont 17 Objectifs du Développement Durable que Les Nations Unies ont mis en place afin de répondre à diverses problématiques sociales, environnementales et de gouvernance. L'entreprise doit annoncer à quelle problématique elle apportera une solution et ensuite mettra en place une manière d'y répondre par son activité, il en est de même du côté de l'investisseur. Ces solutions sont trouvées au moyen des Investissements Socialement Responsables. Vous pouvez voir en annexe, figure 15, les 17 enjeux du développement durable. (UN, 2020)

2.3 Les différentes méthodes d'investissement durable

Il existe différentes manières d'investir durablement, ici nous parlons de méthode d'investissement et non de produit d'investissement tels que les green bonds. Ces types d'investissement incluent les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans le processus de décisions concernant le portefeuille. Ce sont des stratégies dont le but est de générer un rendement financier, mais en priorité un rendement extra-financier. Malgré le fait que cela reste tout de même un investissement, le but est d'avoir un réel impact sur l'écologie et la société. Par ces stratégies, l'objectif est de viser le long-terme, la durabilité. Il s'agit d'Investissement Socialement Responsable (ISR). (SSF, Guide de l'investissement durable, 2016)

Les différentes stratégies d'investissement durable n'ont pas le même degré d'impact ou la même popularité auprès des investisseurs. Il est possible de combiner les stratégies et les classes d'actifs sont vastes. Cependant, il a été démontré que ces méthodes d'investissements ne sont pas forcément adéquates pour chaque type d'actifs. Comme vous pouvez le voir sur le tableau ci-dessous. La popularité et l'évolution de ces stratégies varient en fonction des spécificités culturelles dans les différentes régions du monde. En France, les stratégies viseront à améliorer le point social des critères ESG, en Suisse et Allemagne ce sera l'environnement et en Grande-Bretagne la gouvernance. Il existe 7 méthodes d'investissement durable. (SSF, Guide de l'investissement durable, 2016)

Tableau 1 : Représentation de l'adéquation des méthodes ISR avec les actifs d'investissement

		<input checked="" type="checkbox"/> Adéquation élevée <input checked="" type="checkbox"/> Adéquation moyenne <input type="checkbox"/> Adéquation basse ou inexistante <input type="checkbox"/> non applicable									
Approches	Chapitre	Page	Classe d'actifs	Actions	Actions	Obligations	Obligations	Obligations	Immobilier	Capital-	Autres
			Approche/Thématique	Gestion active	Gestion passive	d'entreprise Gestion active	d'entreprise Gestion passive	d'État	(direct)	investis-	modos
										sement	d'investis-
											sement
Approches	7	28	Critères d'exclusion								⑩
	8	34	Best-in-class		⑨						
	9	38	Intégration ESG								
	10,11	48	Exercice actif du droit de vote / engagement actionnarial								
	12	62	Investissement durable thématique		⑥	⑧					⑪
	13	68	Investissements pour le développement	③							
Classes d'actifs durables	14	74	Obligations vertes								
	15	76	Investissements dans l'infrastructure durable	④		⑧		⑨			
	16	78	Investissements en capital-investissement durables								
	17	80	Investissements dans l'immobilier durable								
Thématiques transversales	18	84	Changement climatique et risques pour les investisseurs		⑦	⑩					⑬
	19	90	Le rôle des indices dans l'investissement durable								

(Guide de l'investissement durable, SSF, 2016)

2.3.1 Screening (exclusions negatives)

Pour commencer, la stratégie la plus répandue et la plus facile à mettre en place, l'exclusion ou filtrage (screening en anglais). Cela consiste à volontairement exclure certains secteurs, activités commerciales ou des produits spécifiques de notre portefeuille d'investissement, sur la base de valeurs ou critères éthiques. (SSF, 2016) Les exclusions sont de deux formes :

- Les exclusions, dites inconditionnelles, d'activités commerciales opposées aux valeurs que l'investisseur respectent (filtrage basé sur des valeurs)
- Les exclusions, dites conditionnelles, d'entreprises qui ont enfreint des standards internationaux concernant les critères ESG (filtrage basé sur des normes)

Les investisseurs privilégient une analyse d'entreprise plus ciblée sur la provenance des bénéfices engrangés par la société. Si ces fonds proviennent de secteurs ou d'activités commerciales douteux, l'investisseur désinvestira. Vous pouvez voir les critères les plus populaires concernant les entreprises en Suisse, pour le screening sectoriel. Ces critères varient en fonction des régions. (SSF, 2016)

Figure 3 : les critères d'exclusions les plus populaires concernant les états appliqués en Suisse en 2016

1.	Énergie nucléaire	7,6
2.	Corruption	6,3
3.	Violations des traités contre la prolifération des armements	6,2
4.	La peine de mort	5,3
5.	Le refus de ratification de traités de protection de l'environnement	4,3

Pour ce qui est du screening basé sur des normes, les critères sont en lien avec ceux utilisés pour les entreprises dans le screening sectoriel. Avec en haut du classement, les normes fondamentales du travail édictées par l'OIT.

Figure 2 : les critères d'exclusions les plus populaires en Suisse en 2016

1.	Violations des droits de l'homme	130,2
2.	Violations du droit du travail	111,2
3.	Corruption et pots-de-vin	109,4
4.	Atteintes à l'environnement	105,5
5.	Armes (négoce et production)	90,0
6.	Tabac	80,0
7.	Pornographie	66,2
8.	Énergie nucléaire	61,3
9.	Organismes génétiquement modifiés (OGM)	58,9
10.	Jeux de hasard	48,9

SSF, 2016

Les critères utilisés pour les états sont différents et largement moins répandus, en témoignent les volumes d'investissement des deux formes. Pour le premier du classement du screening sectoriel, nous passons de 130.2 milliards à 7.6 milliards. (SSF, 2016)

Figure 5 : les critères d'exclusions basées sur des normes les plus populaires en Suisse en 2016

1.	Les normes fondamentales du travail édictées par l'OIT	110,1
2.	Le programme Global Compact de l'ONU	109,8
3.	Les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des sociétés multinationales	53,1

SSF, 2016

Qu'est-ce qui pousse les investisseurs à désinvestir ? Il existe deux raisons qui pourraient expliquer la popularité du screening. La première raison consiste en l'obligation de filtrer une forme d'activité parce qu'elle est interdite (les mines antipersonnel et les armes à sous-munition sont interdites en Suisse exemple). Mais également la possibilité de poser un conflit d'intérêt entre les valeurs de l'investisseurs et le secteur en question, par exemple le tabac. La deuxième raison se positionne sous un angle plus financier. En effet, si nous prévoyons une chute de valeur dans un secteur particulier pour cause de boycotts ou de nouvelles réglementations, il vaut mieux désinvestir. Effectivement, prenons l'exemple des énergies fossiles, les discussions concernant son abandon pour des énergies renouvelables ne font qu'avancer. Et de ce fait, à l'avenir, l'investissement dans le charbon pourrait être néfaste pour un portefeuille. (Handbook on Sustainable investments, 2017)

En 2011, un mouvement de désinvestissement avait pris de l'importance au sein des universités US. En faisant passer le message qu'il est « moralement indéfendable de bénéficier d'investissement dans des entreprises qui causent des crises climatiques ». Le but principal étant de faire pression sur les investisseurs ce qui provoquera une suite d'actions à la chaîne pour arriver jusqu'aux entreprises. De cette manière, les investisseurs possèdent une force de persuasion pour réduire les impacts négatifs grâce au respect des normes ESG. (Handbook on Sustainable investments, 2017)

2.3.2 Best-in-class (exclusions positives)

À l'inverse des exclusions, la stratégie Best in class fait en sorte de privilégier les meilleures entreprises, ou plutôt les moins mauvaises, sans exclure des secteurs ou des activités commerciales. Les investisseurs choisissent d'investir dans des entreprises en fonction de leur score sur les critères ESG et de ce fait avoir une représentation complète des entreprises qui travaillent à une économie plus durable. Pour ce faire, il est primordial d'effectuer une analyse sur deux bases différentes :

- Micro-économique : il est nécessaire d'avoir en tête les défis que les entreprises doivent affronter sous un angle ESG, plus particulièrement la manière de l'entreprise de gérer les intérêts de ses parties prenantes
- Macro-économique : il est important d'identifier les entreprises capables de faire face aux problématiques majeures du développement durable (changement climatique)

Cette analyse offre donc une vision plus globale de l'univers d'investissement en fonction des entreprises ayant les meilleures pratiques. Les entreprises effectuant le plus d'efforts afin d'inclure les critères ESG dans leurs domaines d'activité seront favorisés par les investisseurs durant cette approche de filtrage positif. (Handbook on Sustainable investments, 2017)

Il existe différentes formes de best-in-class, dépendant de l'univers d'analyse choisi :

- Best-in-sector : l'investisseur détermine la meilleure entreprise, en fonction des critères qu'il juge adéquats, dans un secteur particulier.
- Best-in-universe : l'univers étudié est global, l'investisseur sélectionne seulement les entreprises ayant les meilleures « notes » en rapport avec leurs contributions aux critères ESG.
- Best-effort ou Best-in-progress : prendre en compte seulement les entreprises ayant effectué des efforts conséquents en se consacrant à une augmentation de la prise en compte des critères ESG.

La première forme est plus adaptée à la gestion sectorielle, la deuxième peut se permettre de ne pas prendre en compte des secteurs entiers si celui-ci ne contribue pas assez au développement durable et la dernière forme identifie des périodes de croissance rapide qui démontre l'impact des bonnes pratiques. Peu importe la forme choisie, le résultat sera positif pour l'univers d'investissement. (Guide de l'investissement durable, 2016) Vous pouvez voir ci-dessous, sur le tableau 2, un exemple de liste de critères utilisée lors du processus d'investissement de l'approche « best-in-class », ces critères se basent sur les facteurs ESG.

Tableau 2 : exemple d'une liste de critères du processus d'investissement best-in-class

ENVIRONNEMENT	SOCIAL	GOVERNANCE
Changement climatique	Satisfaction client	Composition du conseil d'administration
Émissions carbone	Relations avec les syndicats	Structure du comité d'audit
Biodiversité	Protection des données	Politique d'entreprise
Raréfaction des ressources naturelles	Relations avec la société civile	Politique anticorruption
Efficacité énergétique	Égalité salariale	Comité de rémunération
Gestion des déchets	Politique d'embauche de personnes handicapées	Politique de lobbying
Pollution air/eau	Diversité & respect des minorités	Protection des lanceurs d'alerte

Guide de l'investissement durable, SSF, 2016

2.3.3 Investissements thématiques

Cette approche consiste à se focaliser sur des secteurs, entreprises, activités commerciales en lien avec la diffusion à long terme de l'idée du développement durable. L'investisseur choisit une entreprise qui produit des biens/services, en fonction de ses bonnes pratiques, afin de répondre à une problématique d'un critère spécifique ESG. Cela est une démarche plus précise que le filtrage, quel qu'il soit, puisque l'investisseur choisit directement une thématique en lien avec les enjeux du développement durable qui vise à une croissance économique plus durable. (Guide de l'investissement durable, SSF, 2016)

Pour qu'une entreprise puisse être considérée dans cette méthode d'investissement, elle doit posséder deux compétences. Comme l'affirme le Dr. Marc-Olivier Buffle, une entreprise doit « *faire ce qu'il faut* » :

« Son activité principale doit se concentrer sur le développement de produits et services qui tentent directement de réduire les tensions exercées sur les ressources naturelles mondiales, ou de contribuer à résoudre les enjeux sociétaux. »

Et « *faire les choses comme il faut* » :

« Elle doit chercher activement à améliorer son impact sur l'environnement et la société, à travers son exploitation et au-delà : de la manière dont elle se procure les matières premières à sa façon de recycler ses produits quand ils deviennent obsolètes. »

Dr. Marc-Olivier Buffle, 2016

Cette méthode d'investissement permet à l'investisseur de choisir une thématique précise et voir l'évolution de son investissement en lien avec la croissance dans ce domaine dont l'entreprise offre une solution à un enjeu du développement durable. Ce sera donc une entreprise ou un segment économique avec un potentiel de croissance fulgurant qui sera en mesure de fournir une croissance sur le long terme tout en ayant un impact positif sur l'environnement et la société. (Guide de l'investissement durable, SSF, 2016)

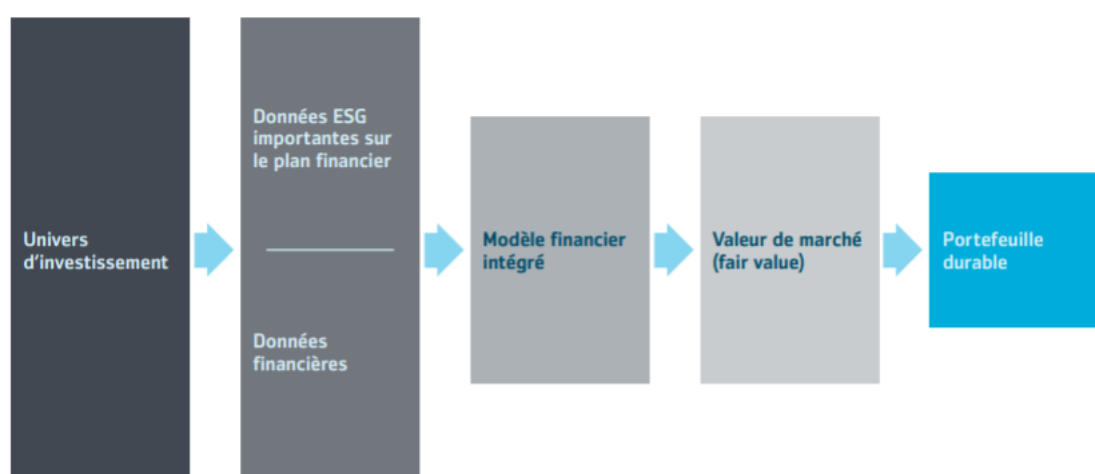
Vous pouvez voir les thématiques les plus populaires dans cette méthode d'investissement en annexe, figure 16. Ce sont des thèmes qui visent à protéger l'environnement, augmenter le bien-être de la société et atteindre une économie durable.

2.3.4 Intégration ESG

Cette approche permet d'analyser une entreprise sous un angle qui combine le côté financier ainsi que celui de la durabilité. Les décisions d'investissement se basent donc sur une analyse qui intègre les aspects ESG, en approfondissant une analyse traditionnelle qui est dépassée. Cela permet également, en plus d'avoir bonne conscience, de lever les obstacles à une croissance économique durable en s'appuyant sur une analyse intégrée de l'entité. Le but étant d'intégrer les enjeux du développement durable dans les décisions d'investissement, mais également en observer l'impact sur l'évaluation de l'entreprise et sur ses parties prenantes. (Handbook on Sustainable investments, SSF, 2017)

Chaque analyse est différente, puisqu'elle se base sur des critères qui varient selon l'investisseur. Il n'existe pas de modèle de référence, il est donc nécessaire de choisir les critères sur lesquels l'entreprise sera analysée judicieusement. Il est important d'analyser les aspects de l'activité qui génèrent des profits, qui pourraient engendrer des coûts et des risques propres au secteur. L'horizon-temps de cette approche est également à prendre en compte dans l'analyse. En effet, la création de valeur d'une entreprise qui a une stratégie en adéquation avec les critères ESG se fait sur le long terme. Cela influence l'analyse concernant l'estimation des performances de l'entreprise, mais également sur la démarche d'actualisation des cash-flows futurs de l'entreprise. La combinaison de critères financiers avec des critères ESG qui permet une analyse intégrée, offre une fair value différente de celle estimée par le marché, comme vous pouvez le voir sur le modèle ci-dessous, figure 4. (Guide de l'investissement durable, SSF, 2016)

Figure 4 : la valeur du portefeuille est différente grâce à la durabilité incluse



Guide de l'investissement durable, SSF, 2016

2.3.5 Engagement actionnarial

Cette approche vise à modifier le comportement d'une entreprise depuis l'intérieur, puisque ce sont les actionnaires qui influencent les organes dirigeants afin d'améliorer les bonnes pratiques de l'entreprise en fonction des critères ESG. Il s'agit d'une stratégie qui s'installe sur le long terme en usant des droits actionnariaux. Il existe deux types d'engagement actionnarial : l'exercice des droits de vote et le dialogue actionnarial.

2.3.5.1 Exercice des droits de votes

En tant qu'investisseur dont les enjeux du développement durable sont une priorité, le pouvoir d'exercer son droit de vote aux assemblées générales est nécessaire. En ayant en tête le bien-être de toutes les parties prenantes, le vote diffuse l'idée d'une gouvernance en adéquation avec le développement durable. En Suisse, l'assemblée générale est l'organe supérieur, il décide notamment des dividendes, du choix des membres du conseil d'administration, de modifications du statut de la société, d'augmentation de capital ou de réduction et de la rémunération du CA et de la direction générale. Les actionnaires ont donc un pouvoir conséquent quant à l'amélioration des pratiques d'une entreprise. C'est aussi considéré comme un devoir fiduciaire si l'on prend en compte la relation entre les détenteurs de parts (les actionnaires) et leur responsabilité envers les bénéficiaires. La transparence des votes peut aussi être perçue comme un élément déclencheur d'un dialogue positif en vue d'une constante amélioration de la gouvernance en lien avec la responsabilité sociale envers les parties prenantes de l'entreprise. En étant aussi proche des organes de direction, cela permet également de contrôler et de guider les entreprises vers une stratégie durable. (Handbook on Sustainable investments, SSF, 2017)

2.3.5.2 Dialogue actionnarial

En complément de l'exercice des droits de vote lors des assemblées générales, l'actionnaire peut également entrer directement en contact avec les dirigeants de l'entreprise, sous forme de dialogue concernant les enjeux du développement durable. Ce n'est pas surprenant, étant donné que l'actionnaire fait partie de la liste des parties prenantes que l'entreprise se doit de prendre en compte dans l'élaboration de ses stratégies. (Guide de l'investissement durable, SSF, 2016)

Le respect des critères ESG offre une un certain bouclier face aux risques réputationnels possibles. En effet, face à un scandale possible découlant de l'activité commerciale de l'entreprise, le simple fait de démontrer un réel entrain à s'assurer que cela n'arrive plus à l'avenir en s'appliquant à optimiser le modèle de gouvernance qui aurait été défectueux rassurerait les investisseurs et de ce fait serait une forme de création de valeur. (Handbook on Sustainable investments, SSF, 2017)

Le dialogue actionnarial démontre une gouvernance saine et transparente, augmentant la valeur de l'entreprise. De plus, cela permet de recueillir des informations utiles pour les investisseurs concernant l'entreprise afin d'améliorer leurs méthodes d'évaluation au sein de leurs processus d'investissement. Ce qui pourrait avoir encore plus d'impact par rapport à cette méthode d'investissement durable, serait de coopérer entre investisseurs face aux organes dirigeants. (Handbook on Sustainable investments, SSF, 2017)

2.3.6 Impact investing

En risquant de me répéter, il s'agit d'une approche visant à investir directement dans des entreprises, organismes ou fonds dans le but d'obtenir un gain, non seulement financier, mais également extra-financier. (SSF, 2018) Les caractéristiques suivantes permettent de différencier l'impact investing des approches précédentes (Handbook on Sustainable investments, SSF, 2017) :

- La mesurabilité : la capacité à mesurer l'impact social et environnemental découlant du modèle d'activité d'une entreprise dans laquelle nous investissons, cela est notamment possible grâce au modèle IRIS qui mesure l'impact extra-financier à l'aide de différents critères.
- L'intentionnalité : dans ce cas, il s'agit d'une entreprise dans laquelle nous investissons qui aurait pour but de répondre directement à un objectif du développement durable à travers son modèle d'activité.
- Les rendements, régions d'investissement et classe d'actifs : en raison des 2 caractéristiques ci-dessus, l'impact investing se consacre surtout sur les classes d'actifs du marché primaire puisqu'il est plus facile d'en mesurer l'impact extra-financier à l'inverse du marché secondaire où les titres s'échangent plus facilement et un nombre de fois supérieur.

Cette approche permet d'investir activement dans le but d'impacter positivement les aspects sociaux et environnementaux des objectifs du développement durable en investissant directement dans des entreprises ou des fonds du marché primaire qui visent directement à répondre à une problématique des 17 enjeux de l'ONU.

2.3.6.1 Microfinance

La microfinance fait partie de l'impact investing, nous pouvons même la qualifier de pièce maîtresse de cette approche. Il s'agit dans ce cas de répondre à la demande de millions de personnes ou entreprises résidant dans des pays émergents en leur fournissant des prestations financières puisqu'elles n'y ont pas accès dans leurs pays. D'après les recensements, 2 milliards de personnes n'auraient pas accès à des services financiers. Pour comprendre l'intérêt de la microfinance, l'étude empirique « Financial inclusion and development : Recent impact evidence » démontre que l'accès à des services financiers est directement corrélé à la pauvreté et la croissance économique. La microfinance permet donc de trouver une solution à cette problématique mondiale tout en stimulant l'économie de pays émergents. (Handbook on Sustainable investments, SSF, 2017)

2.3.7 Investir activement ?

Après avoir énuméré et décrit les différentes méthodes d'investissements durables, il est important de distinguer les approches en 2 catégories, celles qui permettent d'investir passivement et activement. Comme en gestion de portefeuille, un gérant peut être passif, ce qui implique qu'il va suivre son indice de référence ou actif, dans ce cas il va tenter de le surperformer. Une pareille distinction s'applique dans le domaine des investissements durables. Voici un tableau permettant de les différencier :

Tableau 3 : distinction entre les méthodes « actives » et « passives » concernant les ISR

Investir passivement	Investir activement
Screening sectoriel (négatif)	Investissements thématiques
Screening base sur des normes (négatif)	Approche de l'intégration ESG
Best-in-class (positif)	Engagement actionnarial
	Impact investing

Alban HALIMI, 2020

Toutes les approches consistant à filtrer, de manière positive ou négative, ne permettent pas à l'investisseur de constater un réel impact sur les enjeux sociaux ou environnementaux auxquels il tente de trouver une solution. À l'inverse, les approches qui insèrent directement les critères ESG dans leurs méthodes d'analyse d'une entreprise, mais également dans leurs processus de décision d'investissement sont plus engagées et démontrent un impact tangible sur les problématiques que l'investisseur s'efforce à résoudre. Comme vous pouvez le voir sur le tableau en annexe, figure 16, cette classification des méthodes d'investissements durables permet d'identifier le degré de tangibilité des impacts extra-financiers.

2.4 La popularité des investissements durables n'est-elle qu'un trend ?

La popularité grandissante des investissements durables n'est en aucune manière un trend, il s'agit plutôt d'une prise de conscience globale d'un avenir durable à portée de tous. En effet, l'humanité dans sa globalité aura pris tout son temps, mais elle aura réussi à prendre conscience que ses actes ont des conséquences, que ce soit sur l'aspect social ou bien environnemental, sur le monde dans lequel nous vivons, un monde dans un état que l'on se doit de sauver afin de pouvoir le transmettre aux générations futures. Voici quelques arguments qui sont en mesure de le démontrer.

L'histoire des investissements durables

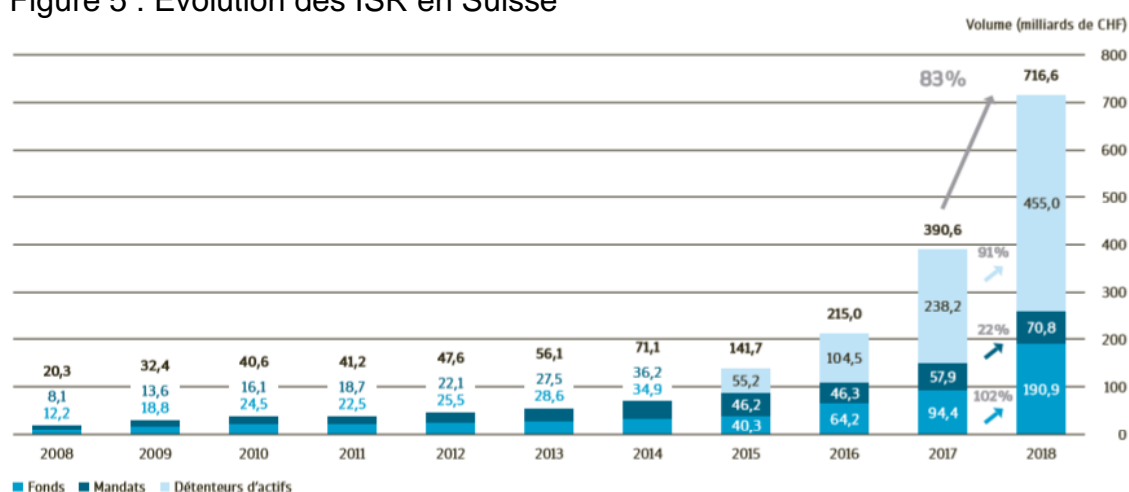
Nous avons pu observer que les ISR tiennent leurs origines du 18^e siècle et qu'ils n'ont cessé de se développer durant le 20^e siècle jusqu'à atteindre leurs formes actuelles. Nous avons également pu remarquer que les ISR se sont démarqués en apportant un soutien sans précédent à des causes sociales ou environnementales ainsi que des solutions à des problématiques qui perdurent encore de nos jours. Les manifestations en faveur d'une égalité sociale plus que logique, les luttes face aux discriminations qui n'ont pas leurs places au sein de l'humanité ou les boycotts d'armement et de guerres toutes plus inutiles les unes que les autres, toutes ces batailles sont parvenues à convaincre un allié de renom à rejoindre leurs rangs : le monde financier. Un domaine qui aura su démontrer son effet de levier durant plusieurs événements majeurs de l'histoire, que ce soient des crises sanitaires ou économiques, qu'elles soient locales ou bien mondiales, améliorer le monde financier est une nécessité afin d'atteindre l'objectif d'une économie durable. Effectivement, les ISR ont su répondre aux critères ESG de manière efficace durant le siècle dernier, les exclusions négatives pour les entreprises du secteur de l'armement lors de la période de la guerre du Vietnam, le filtrage positif pour les entreprises ayant la gouvernance d'entreprise la plus saine grâce au respect des Principes de Sullivan et la popularité naissante de la notion de RSE ou encore depuis les théories contenues dans « Limits to Growth » qui ont poussé les gouvernements à travers le monde à prendre en considération le caractère limité des ressources naturelles qui se traduit par un désinvestissement des énergies fossiles en faveur des énergies renouvelables. L'histoire a montré à plusieurs reprises l'utilité des ISR dans le but d'inclure des investisseurs qui auraient certaines restrictions en raison de valeurs ou principes qu'ils visent à respecter. Prenons l'exemple des « sin-stocks », la création du « Pioneer Fund » dont l'objectif était d'inclure les investisseurs qui avaient des réticences à investir dans des secteurs tels que le tabac, l'alcool ou les jeux d'argent aura permis une avancée majeure dans le domaine des investissements durables. (Sustainability a History, Jeremy L. Caradonna, 2014)

L'évolution des investissements durables

Nous pouvons également noter que les Investissements Socialement Responsables ne sont plus considérés comme une activité de niche. L'évolution de ce type d'investissement durable se retranscrit dans l'envie et la manière avec laquelle les acteurs se développent dans le but de pouvoir investir durablement. Il existe une réelle prise de conscience de la part de tous les acteurs du secteur financier comme nous avons pu le voir plus haut, puisque les établissements financiers ont adapté leurs gammes de produits d'investissement en fonction de la demande croissante des ISR.

En comprenant toutes les méthodes d'investissements durables vues plus haut, leur popularité grandissante n'est pas près de ralentir comme nous pouvons le voir sur la figure 5 ci-dessous (SSF, Market Study, 2019). En 2018, le volume d'Investissements Socialement Responsables a augmenté de 83% depuis l'année précédente pour atteindre un montant imposant de 716,6 milliards CHF, ce qui équivaut à près de 20% de la gestion de fortune en Suisse. Un chiffre qui regroupe les détenteurs d'actifs durables en nette progression, les mandats de gestion durables qui augmentent lentement et les fonds d'investissements durables avec la plus haute progression. Ces chiffres s'expliquent pour différentes raisons, la première étant que les établissements lancent de nouveaux actifs et produits d'investissement à caractéristique durable et la seconde consiste au fait que l'utilisation des méthodes d'investissements durables est en constante évolution, deux raisons qui démontrent de l'importance croissante des ISR au sein du monde financier. Une évolution qui se confirme en remontant à 2008, soit un horizon-temps de 10 ans, nous constatons une progression fulgurante de 3430% des investissements durables.

Figure 5 : Évolution des ISR en Suisse

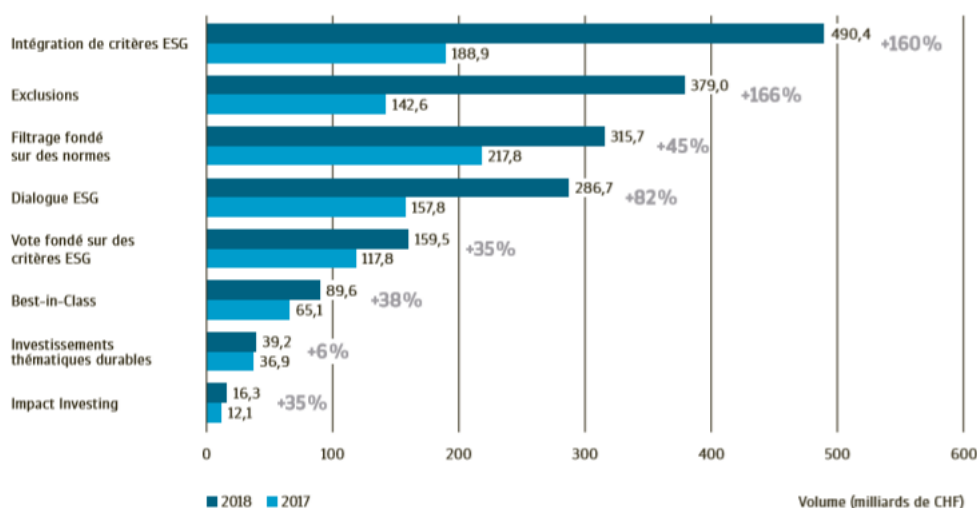


SSF, 2019

Ce que nous pouvons également noter est la progression et l'importance actuelle des différentes méthodes d'investissement durables. L'approche par intégration est largement devant avec un volume de 490.4 milliards CHF, elle est passée en première place, au détriment du filtrage fondé sur des normes, cette année. Les méthodes d'investissements durables telles les exclusions positives et négatives sont les plus faciles à mettre en place ce qui a eu comme effet d'augmenter leurs popularités auprès des investisseurs. Les investissements thématiques qui sont pourtant des stratégies d'investissement faciles à mettre en place, ne sont guère populaire et n'évolue pas au même rythme que le reste des méthodes d'investissement avec un différentiel d'augmentation avec son plus proche concurrent de 29%, l'Impact Investing.

Ce que l'on peut retenir de la figure 6 ci-dessous, réside dans le fait que les tendances évoluent constamment. Effectivement, les méthodes, permettant d'investir activement en termes d'impact sur le développement durable n'étaient que très peu utilisées au détriment de celles étant passives telles que les exclusions ou le « Best-in-class ». L'impact investing étant l'approche la plus active durablement, est très loin derrière dans ce « classement ». Il s'agit de la méthode qui exige le plus d'efforts à fournir, à l'inverse des filtrages. Cependant, les méthodes dites d'actives se voient recevoir la popularité qu'elles méritent puisque l'approche par intégration a progressé de 160%, l'engagement actionnarial prend également du galon, sans omettre l'évolution de l'impact investing encore timide pourtant en progression. (SSF, Market Study, 2019)

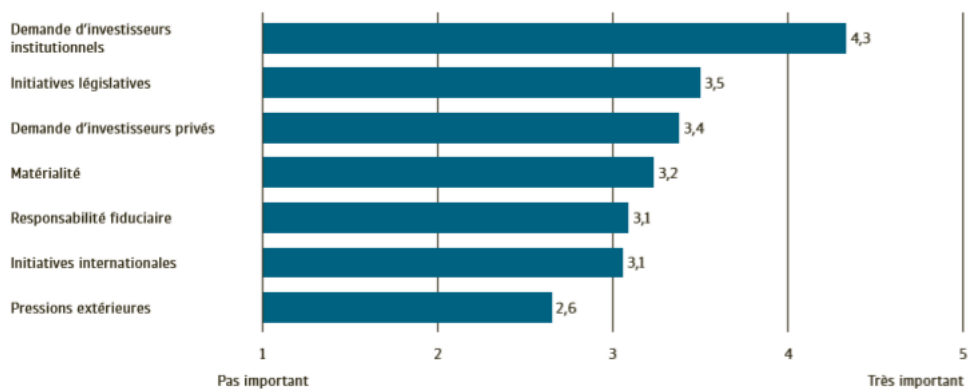
Figure 6 : Évolution des méthodes d'investissement durable en Suisse



SSF, Market Study, 2019

Selon les anticipations du marché des investissements durables, la pérennité de la croissance devrait rester intacte sur les 3 prochaines années comme nous sommes en mesure de le voir sur le graphique. Les demandes d'investisseurs institutionnels et privés ainsi que l'évolution du cadre législatif concernant les ISR, seront les pièces maîtresses de la croissance du marché en Suisse. En combinant tous les facteurs de l'évolution récente des Investissements Socialement Responsable jusqu'aux anticipations du marché, Suisse dans ce cas précis, la tendance ne fait qu'accélérer en direction de son but : une économie globale plus durable.

Figure 7 : Les principales raisons d'une augmentation de la demande concernant les ISR



SSF, Market Study, 2019

L'impact extra-financier

La finance durable consiste à viser une économie globale durable, par des processus de décision d'investissement incorporant les critères ESG, le but étant d'inclure les parties prenantes afin d'impacter positivement l'aspect sociale et environnementale des critères. L'investisseur recherche, en plus du gain financier, un gain extra-financier que lui permettent les ISR. Ces bénéfices extra-financiers apportent une réponse aux besoins de l'investisseur d'inclure ses propres valeurs à la décision ainsi qu'une solution à des enjeux mondiaux concernant des problématiques sociales et environnementales.

En effet, l'ONU a lancé une liste de 17 objectifs globaux auxquels il serait nécessaire de trouver des solutions afin que ces problématiques s'évaporent d'ici à 2030. Pour cela, la finance durable a permis de trouver des réponses en créant différentes méthodes d'investissements durables chacune d'entre elles ayant un impact positif sur ces problématiques ainsi que des produits d'investissements durables ou des fonds avec des buts précis concernant ces 17 enjeux du développement durable. Nous pouvons également parler du COP 21, qui tente de trouver une solution face à une crise systémique qu'engendrerait une hausse de la température de 2° dans le monde financier. C'est pourquoi, en plus du gain financier, il est nécessaire de viser un gain extra-financier lors de décisions d'investissement afin d'être en mesure de répondre à des problématiques globales qui ne devraient plus exister, mais aussi de participer à la survie du monde financier.

Les nouvelles générations

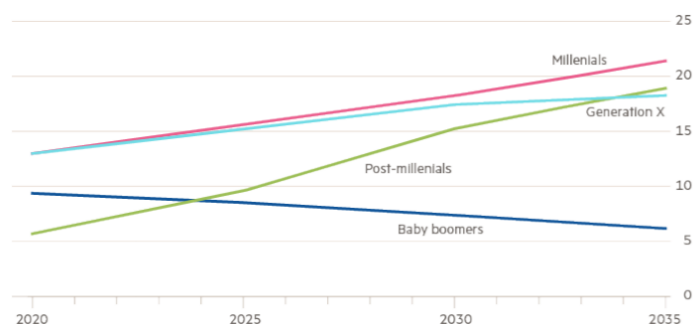
“We are on the edge of a second consumer revolution where the public realises just how powerful their own money can be.”

Richard Curtis, 2019

Les établissements financiers ont dû adapter leurs gammes de produits d'investissement en offrant désormais des investissements durables étant donné la prise de conscience des investisseurs qui débouche sur une évolution de la demande de ce type d'investissement. En décortiquant cette évolution de la demande en investissements durables, nous sommes en mesure de relever le caractère générationnel sous-jacent. Effectivement, les différences en termes de besoin entre les générations a permis cette progression du degré d'importance des ISR au sein du monde financier. Nous nous concentrons principalement sur les Millenials (également génération Y, 1981-1996). Cette génération aura un rôle primordial dans la progression des ISR ainsi que dans la lutte afin d'atteindre une économie durable. D'après une étude menée par Morgan Stanley, les Millenials sont 2 fois plus susceptibles d'investir dans une entreprise présentant un score social et environnemental positif et en adéquation avec leurs valeurs (Morgan Stanley, 2019). Selon une projection mesurée par Deloitte, l'importance du rôle de la génération Y réside dans le fait qu'elle devrait dépasser les générations précédentes en termes de fortune totale, avec une estimation entre 19 et 24 trillions USD (Kobler, Hauber, Ernst, 2015). Le figure 8 ci-dessous permet d'illustrer la « passation de pouvoir » concernant les générations quant au pouvoir d'achat. Il s'agit d'une génération qui est née et a grandi

durant la montée en puissance du développement durable, ce qui inclut un besoin de changement, d'amélioration et de réponses à des problématiques mondiales actuelles auxquelles la finance durable est capable de répondre. (David UZSOKI, Sustainable Investing, 2020)

Figure 8 : Prévisions concernant le pouvoir d'achat entre les générations



Tilford, 2018

La crise sanitaire

L'épidémie récente s'étant propagée aux quatre coins du monde, a eu des conséquences monstrueuses notamment le nombre de décès qui n'a fait que grimper, mais également des impacts sociaux-économiques négatifs qui s'installent sur le long terme. Nous avons été témoins du choc pétrolier le plus important de l'histoire avec des cours devenant négatifs permettant d'illustrer l'impact de la pandémie sur l'économie. Durant les prochains mois, la demande et le cours du pétrole devraient se rétablir, pourtant l'occasion de soutenir la décarbonisation en faveur d'énergies renouvelables ainsi qu'une économie durable, est à saisir. Les gouvernements à travers le monde tentent d'établir des plans de relance de l'économie, il est primordial que les facteurs sociaux et environnementaux en fassent partis afin de se diriger vers une économie circulaire à faible émission de carbone, le « CLIC » (Circular Lean Inclusive Clean) à l'inverse du modèle socio-économique actuel, le « WILD » (Wasteful Idle Lopsided Dirty). (Lombard Odier, 2020) Ce sont des changements nécessaires afin d'atteindre les objectifs fixés par l'Accord de Paris (COP 21), puisqu'il est nécessaire de diminuer les émissions de carbone de 50% d'ici 2030 et d'arriver au net zero d'ici 2050. Pour illustrer l'importance des objectifs de l'Accord de Paris, prenons l'exemple du confinement lié à l'épidémie qui aura permis de diminuer considérablement le niveau de pollution à travers le monde, il s'agit réellement du strict minimum annuel à adopter afin de réussir le net zero à atteindre en 2050. Sans vouloir me montrer pessimiste, à la levée du confinement, les émissions reprendront comme il était le cas avant cette épidémie. Cependant, je crois en un changement dans les habitudes du consommateur qui permettra d'intégrer des critères autres que financiers dans les modèles des entreprises, les plans de relance de l'économie de la part des gouvernements et dans le processus de décisions de l'investisseur. L'investisseur se rend compte du fait que son argent a du pouvoir, le pouvoir d'éclaircir l'avenir d'un modèle socio-économique « fossile » et de lui montrer la voie vers une économie globale durable. Ce sont des opportunités, puisque le fait de désinvestir du secteur des énergies fossiles qui ne tiendra plus pareille importance au sein de notre économie, vers un secteur en expansion qui crée plus d'emplois et stimule l'économie globale durable est primordial. Ces entreprises capables d'optimiser leurs modèles dans le but de réduire leurs émissions ou plus largement d'intégrer des critères ESG dans leurs mesures du risque sont les plus à mêmes d'être compétitive en surperformant leurs concurrents et ainsi créer de la richesse. (Lombard Odier, 2020)

2.5 Écosystème actuel de la finance durable sur la place financière Suisse

Asset management

Il s'agit des gestionnaires qui se chargent de tenir le portefeuille d'investissement de leurs clients, dans ce cas ils privilégient des investissements dans des classes d'actifs durables. (Onvalues, 2013)

Banque

Ce sont les établissements financiers qui se chargent de fournir des prestations financières aux particuliers ou entreprises dont des produits et méthodes d'investissements durables. Cela comprend les banques privées, retail et d'investissement. (Onvalues, 2013)

Association Suisses des Banquiers

L'ASB est une association comprenant pour ainsi dire l'ensemble des banques sur le territoire Suisse. La position de l'ASB est favorable à la finance durable et dans cet intérêt, s'est lancée pour objectif de diminuer les barrières réglementaires présentes sur le marché de la finance durable afin d'ouvrir la voie aux investisseurs. (EconomieSuisse, 2019)

Swiss Sustainable Finance

Il s'agit d'une association fondée en 2014 dont le but est de promouvoir ainsi que de consolider la position de la place financière Suisse au sein du marché mondial de l'investissement durable. La SSF proposent des études de marché de l'investissement durable ainsi que diverses analyses concernant la finance durable aux différents acteurs du marché de la finance durable. (EconomieSuisse, 2019)

Investisseurs institutionnels

Il s'agit dans ce cas des caisses de pension qui investissent une part considérable de leurs fortunes de manière durable, mais également des compagnies d'assurances qui incluent des facteurs ESG dans leurs modèles d'activité en plus de leurs portefeuilles d'investissement.

Investisseurs privés

Les investisseurs se rendent compte que leur argent à du pouvoir, ils décident donc de l'investir dans des produits durables par le biais des Investissement Socialement Responsables.

Analystes financiers et extra-financiers

En plus des analystes financiers qui fournissent des études financières à leurs clients, ils se chargent également d'analyser les impacts extra-financiers des entreprises faisant partie de leur portefeuille d'investissement. Cela comprend également les agences de notation extra-financières qui proposent des ratings de durabilité des investissements. (Onvalues, 2013)

Conseillers financiers

Ils se chargent de conseiller et de guider les investisseurs lors du processus d'investissement en lien avec les valeurs, besoins et objectifs de leurs clients. Il existe également des conseillers spécialisés dans l'engagement actionnarial, ils conseillent les investisseurs dans le cas de dialogue avec les dirigeants d'une entreprise ainsi que lors de l'exercice du droit de vote. (Onvalues, 2013)

Université

Ce sont les établissements du secteur éducatif qui proposent des cursus liés au développement durable. Ils offrent également des études de marché ou autres recherches liées à la finance durable. (Onvalues, 2013)

Confédération

L'état a le pouvoir d'influencer tous les acteurs de la finance durable. Dans ce cas, il informe du programme mis en place concernant ce domaine afin d'atteindre leurs objectifs et le reste des acteurs s'adaptent sous peine de sanction de la Confédération. Le Conseil fédéral a annoncé son programme concernant la finance durable, l'objectif est que la finance sera entièrement durable d'ici 5 ans, la prise de position de l'état concernant l'évolution de la finance durable est forte. (Admin, 2020)

ONG

Il s'agit d'organisme dont l'objectif est de promouvoir le développement durable et de ce fait la finance durable par le biais d'initiatives ou normes à respecter dans ce domaine. (Onvalues, 2013)

3. Analyse et recommandations

3.1 Critiques et remarques des différentes méthodes d'investissement durable

Durant ce chapitre, nous allons analyser et critiquer les différentes méthodes d'investissement durable décrites plus-haut, que ce soit en termes de rendement, risque ou d'opportunité. Cela sera utile afin d'en comprendre l'impact autant financier qu'extra-financier.

Les exclusions (screening négatif)

Ce type d'approche d'investissement durable peut être considéré comme une rampe de lancement pour les investisseurs débutants dans ce domaine. En effet, il s'agit de la forme d'investissement la moins difficile à mettre en place et cela permet de « tester » ce type d'investissement avant de se lancer dans des méthodes plus complexes et qui demandent plus d'effort. Cela offre une opportunité à long terme à l'investisseur qui pourra ensuite ajouter diverses approches à l'exclusion dans sa stratégie d'investissement. Dans certains cas, l'exclusion est obligatoire juridiquement, par exemple les mines antipersonnel ou les armes à sous-munitions. Les priorités financières de certains investisseurs institutionnels peuvent être considérées comme une forme de limitation. Effectivement, les fonds de pension et autres doivent obtenir le meilleur rendement sur leur portefeuille d'investissement pour le compte de leurs bénéficiaires et donc inclure certains secteurs qui ne respectent pas les critères ESG.

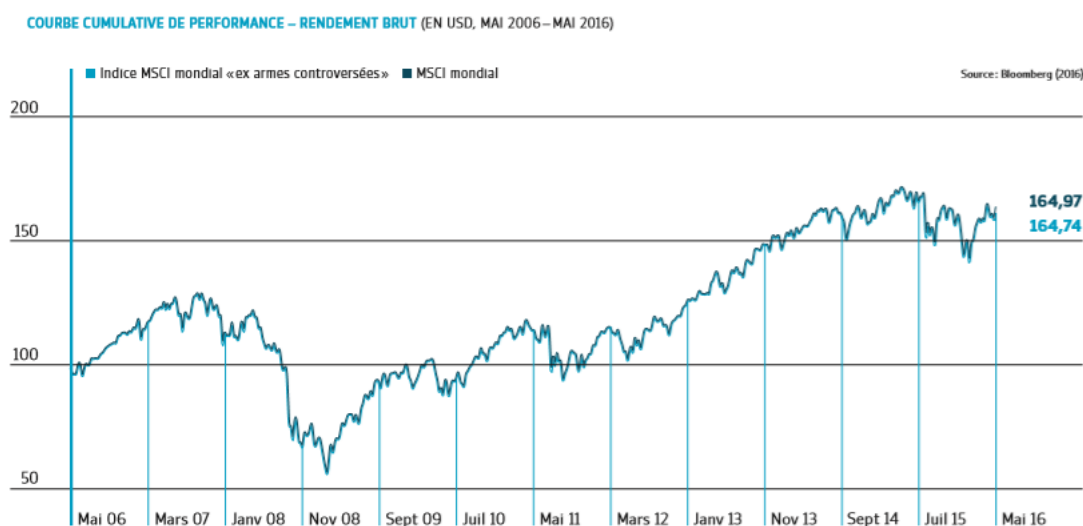
Figure 9 : Réduction de l'univers d'investissement en pourcentage des secteurs exclus

ACTIVITÉ COMMERCIALE CONTROVERSÉE	TOUTE IMPLICATION	> 5% DU CA	> 10% DU CA
Mines et armes à sous-munitions	0,6%	non concerné	non concerné
Armes et défense	8,3%	1,9%	1,2%
Armes à feu	0,8%	0,0%	0,0%
Alcool	14,7%	2,6%	1,9%
Tabac	8,6%	2,0%	1,8%
Jeux d'argent	3,5%	0,5%	0,5%
Industrie pornographique	6,0%	0,0%	0,0%
Énergie nucléaire	6,5%	1,7%	1,3%
Charbon	1,7%	non concerné	0,1%
Expérimentation animale (médical)	13,2%	3,1%*	non concerné
Expérimentation animale (non médical)	12,7%	9,4%	non concerné
OGM	2,3%	0,7%	0,6%
Cellules souches embryonnaires	10,0%	non concerné	non concerné
Tous critères combinés	47,4%	9,0%	7,1%

SSF, Guide de l'investissement durable, 2016

Qu'en est-il donc des conséquences de cette approche ? Les exclusions peuvent amener des limitations à l'investisseur comme vous pouvez le voir sur la figure 10 ci-dessus. L'univers d'investissement est réduit considérablement lorsque des critères d'exclusions sont utilisés, pour les entreprises ayant un chiffre d'affaires de plus de 5% provenant d'activité faisant polémique, l'univers d'investissement diminue de 9%. Cela implique un coût d'opportunité non-négligeable. Plus l'univers est réduit, plus l'écart entre les indices sera imposant. Par exemple, les entreprises ayant une activité faisant polémique ont surperformé leur indice de référence, dans ce cas le S&P Global 1200, de 2.7% par années sur la dernière décennies (Hong et Karcperczyk, 2006). Cependant, en limitant le désinvestissement à un certain degré ou des secteurs avec un poids négligeable dans le marché, les écarts deviennent moins imposants comme vous pouvez le voir sur le graphique ci-dessous.

Figure 10 : Comparaison entre l'indice ne comportant pas le secteur des armes controversées et l'indice mondial



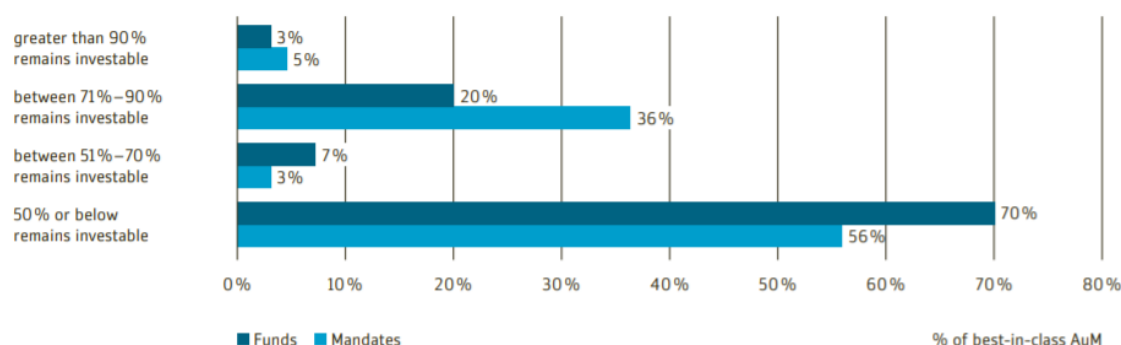
SSF, Guide de l'investissement durable, 2016

« Best-in-class » (screening positif)

Cette stratégie de filtrage positif permet d'influencer les entreprises afin qu'elles améliorent leurs pratiques afin de se diriger vers la durabilité. En investissant dans les entreprises les plus intègres et méritantes de chaque industrie, cela supporte l'idée d'un portefeuille d'investissements décentement diversifié symptomatique d'une économie globale durable.

Afin de déterminer dans quelle entreprise, organisme public ou état investir, le processus de sélection doit se baser sur des critères favorisant le développement durable, chaque méthode d'analyse est propre à l'investisseur. Cette analyse suppose notamment des coûts supplémentaires pour l'investisseur signifiant donc des conséquences sur le rendement. Ces coûts liés à la recherche d'informations et à l'analyse ESG évoluent inversement proportionnellement à la montée en puissance de la finance durable pour des raisons telles que la concurrence entre les différents fournisseurs de rating ou data extra-financiers, les régulations et normes en faveur de la transparence et de gouvernance saine. Nous pouvons noter que le risque lié au coût d'opportunité est également présent dans cette approche. Comme vous pouvez le voir sur la figure 11 ci-dessous, cette méthode d'investissement démontre une prise de conscience plutôt stricte de la part des investisseurs puisque le volume investis est le plus imposant lorsque l'univers d'investissement n'est plus que de 50% ou en dessous de cette barre. Cela démontre également du manque de diversité dans l'univers d'investissement, la proportion d'entreprises ayant un rating de durabilité trop bas est majoritaire et de ce fait ne correspondent pas aux attentes des investisseurs.

Figure 11 : Pourcentage de réduction de l'univers d'investissement effectué avec l'approche « best-in-class »



SSF, Handbook on Sustainable Investment, 2017

Approche par intégration ESG

L'approche par intégration ESG permet à l'investisseur d'inclure dans son processus de décision d'investissement une analyse risque/rendement sur la base des critères ESG en plus de l'analyse financière dans le but de cibler les entreprises qui présentent des qualités de durabilité. Cela offre la possibilité de prendre en compte les forces et faiblesses de l'entreprise ainsi que les aspects financiers découlant du modèle d'activité sur la base d'un cadre ESG. Cette stratégie d'investissement durable permet en plus d'une gestion active, des stratégies passives grâce à la création d'indices de références.

Les critères à disposition étant vastes, il est nécessaire de concentrer son analyse sur ceux qui ont le plus grand impact sur la performance financière de l'entreprise ciblée. De plus, l'horizon temps est primordial pour une analyse claire puisque les critères ESG influencent la performance de l'entreprise sur une longue période, 3 années et plus. Ceci peut être une limitation puisque les analyses de ce type se font sur une période de maximum 3 ans, les résultats estimés de l'entreprise au-delà de cet horizon peuvent être difficile à prévoir et l'effet de l'actualisation sur les cash flows et leurs poids pèjore l'analyse. Cependant, les stratégies long terme des entreprises analysées visent à créer de la richesse durablement et l'impact extra-financier venant s'ajouter à l'analyse financière donne de la crédibilité aux hypothèses concernant les cash flows futurs de l'entreprise ciblée. L'intégration de critères ESG permet d'observer une démarcation au sein du marché, les entreprises capables d'adapter leurs business modèles en incluant des facteurs de durabilité sont plus à mêmes d'être supérieures à leurs pairs en termes de création de richesse. Prenons l'exemple du secteur énergétique, une entreprise dont l'activité commerciale est celle des éoliennes se verra créer de la richesse à terme tout en réduisant les risques liés au secteur puisque le désinvestissement grandissant des énergies fossiles lui permettra d'avoir une place favorable face à la concurrence. Ceci complète une analyse basée sur le court terme et permet d'avoir une vision globale de l'univers d'investissement.

Ce qui peut être un désavantage est le fait que sur certains marchés, plus précisément les marchés émergents, les informations concernant les critères ESG sont difficile à obtenir. Pourtant les ressources nécessaires à la mise en place d'une approche par intégration ESG sont encore un frein puisque les analyses prennent énormément de temps, surtout dans la recherche d'information sur les critères ESG. Mais également le fait que l'analyse ESG doit être effectuée sur chaque secteur puisque les performances de l'entreprise peuvent être influencés différemment en fonction du secteur dans lequel elle évolue.

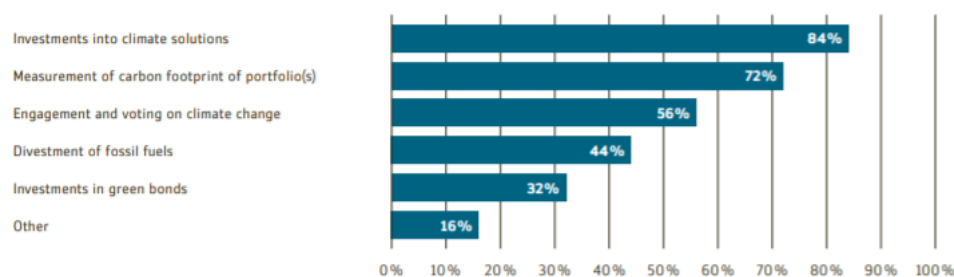
Engagement actionnarial

L'exercice des droits de vote

En Suisse, les caisses de pension qui détiennent des actions d'entreprises Suisses cotées en bourse doivent voter au sens de la loi Suisse. Ceci peut être considéré comme une opportunité puisqu'elles ont donc le pouvoir de diriger l'entreprise vers une activité commerciale en faveur des critères ESG à long terme. Cela permet également de promouvoir l'image d'une gouvernance d'entreprise saine. Il s'agit du devoir fiduciaire des investisseurs institutionnels puisqu'ils gèrent les fonds de leurs bénéficiaires. L'opportunité se définit par le pouvoir de confirmer la manière avec laquelle l'entreprise est gérée ou inversement, de réclamer un redressement dans l'intérêt des parties prenantes de l'entreprise afin d'en améliorer sa gestion.

Pour comprendre l'effet de l'exercice du droit de vote, prenons l'exemple de BP et Shell qui durant leurs Assemblées Générales respectives ont approuvé et porté à exécution la demande de leurs actionnaires visant à s'assurer que les activités des deux entreprises respectent les normes du COP 21. (SSF, Handbook on Sustainable Finance, 2017) Comme vous pouvez le voir sur le graphique ci-dessous, l'engagement actionnarial est l'une des principales méthodes utilisées afin d'atteindre les objectifs climatiques. La seule limitation est qu'il faut être actionnaire pour pouvoir utiliser cette méthode d'investissement durable, il s'agit donc d'une approche durable qui se fait après avoir investi dans l'entreprise et ensuite d'améliorer son comportement afin que l'entreprise adopte les bonnes pratiques ainsi que la notion de durabilité dans sa gestion.

Figure 12 : Les différentes mesures utilisées comme solution au réchauffement climatique

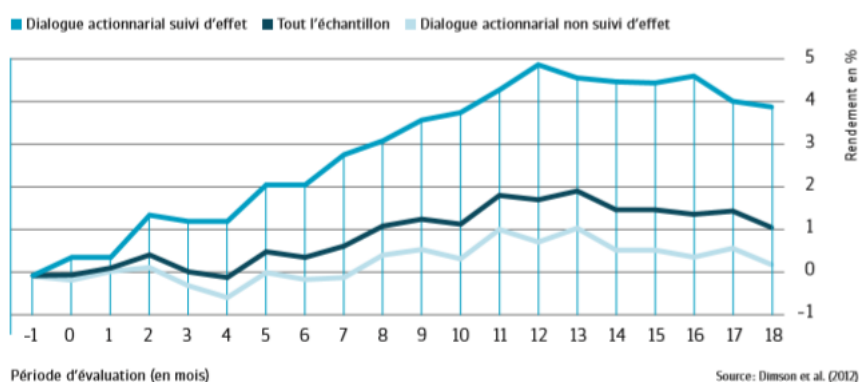


SSF, Handbook on Sustainable Finance, 2017

Le dialogue actionnarial

Cette approche offre des opportunités semblables à l'exercice des droits de vote puisque cela permet aux actionnaires de questionner la gestion de l'entreprise ainsi que d'amener des améliorations quant aux activités commerciales afin d'inclure des critères ESG dans la stratégie de l'entreprise. L'actionnaire a une opportunité d'influencer le comportement de l'entreprise par le dialogue actionnarial plutôt que de simplement revendre ses parts de l'entreprise et n'avoir aucun effet sur l'évolution de la durabilité dans l'économie. Cela offre également aux actionnaires ou aux gestionnaires présents une quantité d'informations utiles quant à la gestion et stratégie de l'entreprise à long terme. Le dialogue actionnarial exige plus d'efforts et de ressources que le « simple » exercice des droits de vote. Cependant, la stratégie du dialogue actionnarial permet de créer de la valeur au sein de l'entreprise puisqu'elle s'implique à prendre en considération des critères ESG qui eux créent de la richesse sur le long terme ainsi que de gérer au mieux les risques liés à l'image d'une gouvernance saine. Comme vous pouvez le voir sur la figure 13 ci-dessous (SSF, 2016) qui se base sur une étude concernant l'impact du dialogue actionnarial sur le rendement d'une entreprise (Dimson et al., 2012). L'évolution de l'action d'un groupe de 600 entreprises US cotées en bourse qui ont été visées par une stratégie de dialogue actionnarial avait été mesurée sur une période de 18 mois. Les entreprises ayant adoptées toutes les mesures découlant du dialogue actionnarial ont enregistré un rendement de près de 4% supérieur au marché et plus globalement, toutes les entreprises de l'échantillon avaient tout de même eu un rendement de 1% supérieur au marché et pour celles qui n'ont pas suivi les décisions prises lors de l'Assemblée Générale, il n'y a pas eu d'effet sur le rendement après 18 mois.

Figure 13 : Effets concernant la performance de l'entreprise à la suite du dialogue actionnarial



SSF, Guide de l'investissement durable, 2016

Investissement thématique

Cette méthode d'investissement permet de détecter des secteurs de l'économie qui offrent un potentiel de croissance durable. Pour cela, il est nécessaire d'analyser les tendances séculaires. De ce fait, l'investisseur évalue le potentiel des changements en cours concernant l'environnement et la société, pour déterminer quels sont les secteurs qui en profitent le plus à long terme. De cette manière, l'investisseur a une vision globale des entreprises ayant un potentiel de croissance supérieur à celui de l'économie globale.

L'approche de l'investissement thématique est comme le reste des méthodes d'investissement durable, une stratégie à long terme. Dans ce cas, les cycles économiques peuvent impacter la performance de l'entreprise sur le court terme, pourtant les rendements de l'entreprise concernée surpassent ceux du marché sur un horizon d'investissement comprenant plusieurs cycles économiques. Comme vous pouvez le voir sur le graphique en annexe, figure 17, les différentes stratégies d'investissement durable thématique offrent des rendements et volatilité variés. Cela démontre que la thématique ciblée par la stratégie d'investissement est directement corrélée aux tendances séculaires auxquelles l'activité de l'entreprise est liée. Nous pouvons observer qu'un secteur tel que les énergies dites « propres » offre une stratégie pour le moins catastrophique, avec un rendement à près de -5% et une volatilité très élevée. Inversement, des stratégies d'investissement durable sur les thématiques de l'eau et de la sécurité ont un profil risque/rendement plus qu'intéressant, avec un rendement de 5% et plus et une volatilité quasiment nulle pour les 2 stratégies. L'approche thématique permet d'avoir un portefeuille diversifié puisque tous les investissements en lien avec la thématique sont pris en compte qu'ils soient small caps et de tous secteurs, régions et marchés et il s'agit d'entreprises spécialisées dans le domaine.

Impact investing

Cette méthode d'investissement durable permet de répondre à la demande de plusieurs centaines de millions de consommateurs à travers les marchés émergents. C'est pour cela que cette approche offre une opportunité impressionnante. Puisqu'en offrant des services au-dessus de ce qui est disponible sur place, tels que le remplacement d'énergies fossiles nocives pour la santé par des énergie renouvelable offre un modèle de croissance sensationnel. Il s'agit de régions qui ne bénéficient pas de certains services ou produits, disons essentiels au développement, qui permettent donc de faire évoluer des secteurs qui à leurs tours développent l'économie globale et de ce fait les entreprises, ce qui permet aux investisseurs de recevoir un rendement conséquent. Ce qui pourrait limiter les investisseurs en ce sens est le fait que les entreprises de ce type ne sont pas forcément cotées, ce qui implique qu'investir directement dans ces entreprises est la seule possibilité. Au vu des thématiques concernées par ce type d'investissement, cela permet de répondre directement aux problématiques du développement durable en apportant des solutions aux 17 objectifs de l'ONU. Étant donné le fait que les investissements se font directement dans l'entreprise par le biais de dette privée et qu'il n'existe pas encore de marchés secondaires pour ce type d'investissement, l'illiquidité de ces actifs peut devenir un inconvénient pour l'investisseur. Ce qui implique que les investisseurs doivent détenir les actifs plus longtemps puisque le rendement qu'il percevra dépend directement de la performance de l'entreprise. Comme dit précédemment, les produits d'investissement sont directs et de ce fait, il est nécessaire d'avoir des connaissances du secteur dans lequel nous décidons d'investir ainsi que d'être sur place en raison de la nature du marché primaire. En plus d'avoir des rendements plus que raisonnables, la diversité que ce type d'investissement permet est une opportunité à saisir. En effet, le degré de corrélation est très faible avec le reste des investissements présents dans le portefeuille, ce qui implique qu'ils ne sont que peu influencés par les variations du reste des marchés financiers.

3.1.1 Quelle est l'utilité des méthodes d'analyse de durabilité ?

De nos jours, il existe environ 600 agences de ratings de durabilité différentes à travers le monde. Leurs méthodes d'analyse et de rating ESG sont utiles en tant qu'outils d'information durant le processus de décision d'investissement et permettent également d'influencer une entreprise pour qu'elle améliore son cadre d'activité pour qu'il soit durable. Cependant, ces méthodes d'analyse et de rating ESG sont-elles réellement efficaces ? Permettent-elles de différencier les entreprises durables de celles qui pratiquent le greenwashing ?

Pour répondre à ces questions, il est nécessaire de comprendre ce qui fait d'un rating un bon rating justement. D'après une étude récente de la part de SustainAbility, la crédibilité des sources, la méthodologie, la matérialité des critères et l'expérience sont des caractéristiques qui reviennent énormément (SustainAbility, 2019). Ce qui ressort de cette étude et qui est passionnant, reste la perception et l'utilisation de ces ratings. En effet, d'après les données collectées, ces ratings sont utilisés en interne par les gérants dans le but d'adapter leurs stratégies d'investissement et s'informer quant aux trends et opportunités que certains secteurs offrent sur le long terme. Mais également en tant que benchmark pour évaluer les entreprises quant aux écarts concernant leurs activités et le marché et de ce fait identifier les meilleures opportunités. Ce qui est le plus intrigant dans cette étude, est la perception qu'ont les acteurs du marché par rapport aux ratings ESG. Effectivement, les agences de rating obtenant une meilleure note concernant la qualité du rating plutôt que sur l'utilité (SustainAbility, 2019). Ce point démontre une problématique profonde de la finance durable que nous pouvons caractériser par 2 termes, la crédibilité et la transparence.

Le fait que les informations nécessaires à l'analyse de durabilité soient parfois difficiles à obtenir en raison de leurs provenances, dans ce cas les marchés émergents, pose un problème quant à l'efficacité du rating. Ensuite, ce qui est une problématique principale concernant la qualité, mais également l'utilité des ratings ESG, reste le choix des critères et le manque de standardisation. Une analyse ESG se base sur la méthode du « Bottom-up », il s'agit de mesurer les risques et opportunités ESG d'une entreprise et les impacts que cela aurait sur ses parties prenantes et par la suite, en évaluant l'entreprise sur les critères choisies par l'agence de rating, lui attribuer une note ESG. Cela permet de représenter la valeur « complète » de l'entreprise, puisqu'une évaluation uniquement financière est pour le moins incomplète puisque certaines entreprises comme nous l'avons observé se démarquent par leurs impacts extra-financiers. Toute cette analyse se base sur la méthodologie employée par l'agence de rating et de ce fait, la crédibilité des critères et facteurs choisies durant l'évaluation de l'entreprise.

En raison de la vaste proportion d'agences de rating et de ce fait de méthodologies variées, une entreprise peut être très bien notée par cette agence, mais avoir un rating bien moins élevé attribué par une autre agence de notation. De ce fait, les gérants et investisseurs ont du mal à choisir et suivre une agence de notation sur le long terme, pour cela il serait même nécessaire de suivre différents ratings afin de se faire une idée globale de la durabilité de l'entreprise. De plus, ce domaine a subi d'énormes changements durant la dernière décennie, concernant des fusions ou des rachats par d'autres agences de notation et cela soulève la question de la continuité de la méthodologie employée par ces agences de rating. Ce que nous devons considérer comme le désavantage principal est le fait que les critères et facteurs choisis par les différentes agences de rating ESG n'étant pas les mêmes, cela implique que les entreprises ne sont pas évaluées de la même manière. En effet, ce qui est considéré comme durable ou éthique par certains ne l'est pas forcément pour d'autres, une standardisation n'est pas la meilleure des options puisque comme nous l'avons dit plus haut, les valeurs et normes éthiques varient selon les régions et investisseurs. Ceci est une problématique à laquelle il est nécessaire de trouver une solution. Puisque les évaluations et ratings sont utiles dans le processus de décision d'investissement, dans le but d'identifier les opportunités qu'offrent certains secteurs, comment les déterminer si les ratings sont très différents entre eux et qu'ils ne basent pas leurs analyses sur des critères semblables ? Effectivement, l'investisseur décide de ce qui est éthique selon les valeurs ou convictions qu'il défend et qu'il attend de voir dans son portefeuille d'investissement. Cela comprend autant les ratings donnés aux entreprises que ceux attribués aux fonds. Pour illustrer cette problématique, prenons l'exemple d'un fond d'investissement durable ayant un rating ESG élevé. Pourtant si une entreprise faisant partie du fond pouvait ne pas correspondre aux valeurs partagées par un investisseur, il ne serait pas forcément enclin à investir dans ce fond puisque cette entreprise en fait partie et de ce fait le rating n'implique pas d'avoir pris en compte toutes les spécificités concernant la durabilité pour cet investisseur. De plus, l'analyse ESG par méthode de « Bottom-up » ne permet pas de distinguer une entreprise durable d'une entreprise pratiquant le greenwashing, pour cela la méthode du « Top-down » est plus efficace puisqu'elle base son analyse sur l'activité commerciale de l'entreprise afin de déterminer si elle est réellement « green » tel qu'il est le cas avec le programme proposé par l'Union Européenne, la taxonomie.

Pour résumer, les thèmes des différentes méthodes d'investissement durable ainsi que la manière d'analyser et d'évaluer les entreprises et investissements comme étant durables comportent certains désavantages et limitations ce qui implique des points faibles concernant la finance durable. La diversité dans les méthodes d'investissement durable est le premier avantage notable puisque chacune des méthodes ayant ses propres caractéristiques, opportunités ou limitations, offrent une compatibilité avec différents profils d'investisseurs. L'avantage principal reste pourtant le fait d'avoir un impact positif extra-financier, que ce soit sur le côté sociale ou environnementale des critères ESG. Ne soyons pas dupes, l'impact extra-financier n'est pas encore la priorité de la majorité des investisseurs. Les volumes investis dans les différentes approches le montrent, l'impact investing étant la méthode qui se rapproche le plus de la philanthropie, est la dernière de ce classement concernant les volumes. Cependant, les évolutions récentes affirment un gain d'attractivité pour les méthodes les plus « actives » du point de vue de l'impact extra-financier, les approches de filtrage étant les plus utilisées ces dernières années. La méthode du screening, basée sur le secteur ou sur des normes, consiste à du désinvestissement concernant des entreprises ou des secteurs dont l'activité ne correspond pas aux valeurs de l'investisseur. Le désavantage de cette approche repose sur le fait que désinvestir d'une entreprise ou d'un secteur n'offre pas la garantie que l'investissement ne sera pas fait puisque d'autres investisseurs ne se privent pas d'investir, il s'agit d'une méthode considérée comme « passive » par rapport à son impact. Pour répondre à ce désavantage, la méthode du « best-in-class » permet d'investir directement dans des entreprises ou secteurs dont l'activité est en lien avec les critères ESG et de ce fait avec les valeurs des investisseurs. La limitation principale du screening, négatif ou positif, est que cela réduit considérablement l'univers d'investissement. Ensuite, concernant des méthodes d'investissement durable plus « actives » suivant leurs impact extra-financier, les investissements thématiques ainsi que l'approche par intégration ESG démontrent des caractéristiques ambitieuses concernant la performance et la recherche de gain. Effectivement, les investissements thématiques permettent de se concentrer sur des secteurs porteurs de croissances futurs puisque l'investisseur analyse le changement qui s'effectue au sein d'un secteur en particulier et qui à long terme surperformera le marché. Pour l'approche par intégration ESG, il en est de même dans le sens où l'investisseur inclue une analyse risque/rendement ESG en plus d'analyse financière. Ce qui permet ainsi de percevoir une démarcation au sein du marché concernant les entreprises qui peuvent s'adapter et être compétitive à l'heure où la place du développement durable dans leurs décisions prend de l'ampleur.

La limitation concernant ces méthodes d'investissement durable concerne le fait que les analyses se basent sur des prévisions à long terme, pourtant à partir de 3 ans les prévisions sont moins précises. De plus, les informations nécessaires à l'analyse extra-financière dans le processus de décision sont difficiles à obtenir puisque la majorité des investissements se font dans les marchés émergents. Ensuite, l'engagement actionnarial offre la possibilité de modifier le comportement d'une entreprise de l'interne. Cependant, cette méthode d'investissement ne peut se faire qu'après avoir investi dans l'entreprise. Pour terminer, l'impact investing permet de répondre directement aux différentes problématiques énoncées par l'ONU puisque leur investissement développe des secteurs entiers et de ce fait l'économie globale, au sein de pays moins développés. Étant donné le manque de marché secondaire pour ce type d'investissement concernant les actifs d'investissement sous-jacents, le manque de liquidité peut être considérée comme le désavantage principal de cette méthode.

Des désavantages et limitations qui se reportent également sur les méthodes d'analyse de l'impact extra-financier afin de permettre une évaluation ESG. Le manque de transparence de certaines agences de notation sur leurs méthodologies et critères employés ainsi que la qualité des informations obtenues difficilement des marchés émergents, rend la perception des investisseurs quant aux ratings ESG comme étant moins utiles. Les diverses méthodologies choisies par le nombre conséquent d'agences de notation permettent à une entreprise de recevoir différentes notes et de ce fait d'être bien notée par une agence en fonction des critères utilisés et moins bien notée par une autre agence. Les critères qui définissent la durabilité n'étant pas standardisés, ce qui est considéré comme étant durable par une agence de notation, un gérant ou un investisseur est perçu différemment. De ce fait, la durabilité ne peut être analysée en profondeur et les opportunités qu'offrent les ISR ne peuvent être capturées dans leurs globalités. De plus, la méthode d'analyse ESG est celle du « Bottom-up » et se concentre sur l'impact de l'activité de l'entreprise sur ses parties prenantes, mais ne permet pas de différencier les entreprises durables de celles pratiquant le « greenwashing », pour cela la méthode du « Top-down » serait plus adaptée.

3.2 Recommandations et initiatives proposés quant aux points faibles de la finance durable

Afin de répondre aux problématiques et points faibles cités précédemment, voici les recommandations que je propose dans le but d'accélérer l'évolution de la finance durable. Pour cela, il est nécessaire que les acteurs principaux de l'écosystème de la finance durable adaptent leurs comportements dans le but de faire avancer la finance durable jusqu'à ce qu'elle prenne le pas sur le domaine financier actuel et de ce fait atteindre l'objectif d'une économie globale durable.

Pour commencer, l'investisseur est la pièce principale du domaine de la finance durable. En effet, les investisseurs privés comprennent que leur argent a du pouvoir, en plus de la recherche de gain, ils visent à impacter positivement le monde qui les entoure. De plus, les investisseurs institutionnels ont un pouvoir d'investissement considérable, en consacrant leurs efforts à faire évoluer un domaine qui est à son tournant, ils sont en mesure de le faire évoluer tout autant que d'apporter directement des solutions aux différentes problématiques du développement durable. Pour cela, l'investisseur doit modifier son comportement d'investissement. Effectivement, il est nécessaire d'avoir un horizon d'investissement plus long pour les investissements durables, sans oublier le fait que dans certaines de ces approches la liquidité est parfois peu élevée. De plus, les ISR prodiguent des rendements qui rivalisent très bien à ceux du marché, ils sont impactés négativement sur le court terme, pour pouvoir surpasser le marché, les investissements doivent se faire sur plusieurs cycles économiques.

En plus de cela, ils doivent aménager une place de choix au rendement extra-financier dans leur ordre de priorité. Les Investissements Socialement Responsable visent à apporter des solutions aux problématiques sociales et environnementales par le biais d'une analyse ESG en plus de l'analyse financière, ce qui permet de prendre en compte l'impact sur les parties prenantes et sur la planète. Ils ne sont pas obligés de devenir philanthrope pour autant, la recherche du gain est présente. Cependant, avoir en tête l'impact que l'activité d'une entreprise peut avoir grâce à leur investissement est primordial, surtout lorsque cette entreprise apporte une surperformance sur le long terme par rapport au marché.

De plus, nous avons pu différencier les méthodes d'investissement durable et les classer dans 2 catégories distinctes en fonction de leurs degrés d'activité concernant leurs impacts extra-financiers. Les méthodes de screening, négatif ou positif, ne permettent pas forcément d'atteindre des objectifs fixés par le développement durable, sans compter sur le fait qu'elles réduisent considérablement l'univers d'investissement. Des méthodes d'investissement plus actives telles l'intégration ESG, l'engagement actionnarial ou l'impact investing permettent de modifier le comportement d'une entreprise afin qu'elles appliquent les bonnes pratiques. De ce fait, les entreprises s'adaptent et prennent en considération dans leurs cadres d'activité la durabilité et deviennent plus compétitives ce qui implique un rendement supérieur à leurs pairs sur le long terme. Les méthodes d'investissement durable plus actives permettent de répondre directement à des problématiques tant sociales qu'environnementales, sans oublier une surperformance par rapport au marché qui « récompenserait » l'investisseur pour son investissement. Les investisseurs doivent se diriger vers des méthodes plus actives, ce qui permettrait d'accélérer l'évolution d'un domaine à son tournant, la finance durable.

Nous avons pu l'observer à travers les graphiques concernant l'évolution des volumes investis dans les différentes méthodes durables, les approches de screening sont très haut dans ce classement à l'inverse de l'impact investing par exemple. Cela n'est pas seulement dû au bon vouloir des investisseurs, l'offre n'est pas forcément présente de la part des établissements financiers. C'est pourquoi il est nécessaire que les établissements financiers s'adaptent plus précisément à la demande des investisseurs et proposent des produits ainsi que des méthodes d'investissement plus variés et plus actifs. Cela est également possible par le biais de stratégies d'investissement comprenant différents ISR. En effet, dans le but de rendre les investissements durables et augmenter les impacts extra-financiers, le fait de mêler les investissements passifs avec les actifs aurait des effets positifs sur la continuité de la croissance de la finance durable. C'est pourquoi les stratégies suivantes seraient utiles à appliquer :

Stratégie 1 : screening + best-in-class + intégration ESG + engagement actionnarial

Stratégie 2 : intégration ESG + investissement thématique + impact investing

Stratégie 3 : best-in-class + intégration ESG + engagement actionnarial

Stratégie 4 : intégration ESG + impact investing + engagement actionnarial

De cette manière, les investisseurs profitent de toutes les opportunités offertes par chacune des méthodes d'investissement durable tout en limitant les désavantages qu'elles présentent lorsque nous investissons uniquement dans l'une des méthodes et de ce fait, l'investissement est actif concernant l'impact extra-financier. Avec la première stratégie, l'univers d'investissement est réduit par le screening et le best-in-class pourtant avec l'incorporation d'une analyse risque/rendement ESG de l'approche par intégration ESG, cela permet d'effectuer une démarcation au sein du marché et de ce fait déterminer les opportunités à long terme qu'offrent certaines entreprises. Puis, l'engagement actionnarial permet de modifier le comportement d'une entreprise à l'interne par l'exercice du droit de vote ou du dialogue actionnarial. Puisque les entreprises choisies dans le best-in-class ne sont en principe que les « moins pires » en termes de prise en considération des critères ESG dans leurs activités et ont encore une marge de progression qui devrait ravir les investisseurs en recherche de croissance à long terme. La seconde stratégie permet d'inclure une analyse risque/rendement ESG dans le processus de décision qui se base sur une thématique en rapport avec une problématique à laquelle l'impact investing serait en mesure de répondre. Les processus d'analyse de l'approche par intégration ESG et l'investissement thématique sont complémentaires et permettent d'identifier les tendances séculaires du marché. Ce qui offre la possibilité à l'impact investing d'investir directement dans des secteurs en développement et sujet à une croissance potentielle impressionnante. La troisième stratégie ressemble à la première, mais dans ce cas nous ne pratiquons pas le screening négatif, nous utilisons le best-in-class pour trouver des entreprises qui s'adaptent aux critères ESG. Par le biais de l'approche par intégration ESG nous ne prenons que les meilleures en termes de performance future puisque ce sont des entreprises qui se montreront plus compétitive à l'avenir, atteignant même une surperformance par rapport au marché. La quatrième stratégie permet d'investir le plus activement possible, l'impact extra-financier est le plus haut en combinant ces méthodes d'investissement. Une des limitations principales de l'impact investing est le manque de marché secondaire dans les régions d'investissement, les marchés émergents, mais aussi le fait que les sociétés soient non cotées en bourse, ce qui implique qu'il est nécessaire d'investir directement dans les entreprises. Pour cela, il est souvent obligatoire de se rendre sur place afin d'évaluer l'entreprise. Cependant, à l'aide une analyse intégrant les critères ESG ainsi que de prendre la peine de se rendre sur place afin d'assister aux Assemblées Générales dans l'objectif de faire évoluer la stratégie à long terme de l'entreprise, les impacts financiers tout autant qu'extra-financiers seraient grandement bénéfiques.

Par la suite, le processus de décision d'investissement pourrait être amélioré en rendant plus efficace le choix des investissements par rapport à l'analyse ESG et rating de durabilité proposés par les agences de notation. Les méthodologies étant vastes et différentes posent le problème de la crédibilité que les investisseurs accordent à ces ratings. En effet, les critères employés pour les analyses ESG sont différents puisque ce qui est éthique pour un investisseur ne l'est obligatoirement pas pour un autre, dans ce cas les ratings perdent de leur caractère d'utilité. De plus, l'analyse ESG étant basée sur la méthode du « Bottom-up », elle se concentre surtout sur l'impact extra-financier de l'entreprise sur ses parties prenantes ce qui implique de ne pas être en mesure de capturer intégralement les opportunités offertes par la durabilité de l'activité de ces entreprises. Pour remédier à cela, une standardisation par secteur et par région serait une avancée majeure dans ce domaine. Effectivement, l'éthique n'ayant pas la même définition pour tous les investisseurs, le fait de standardiser les méthodes d'analyse ESG non pas globalement, mais plutôt par région où les valeurs sont souvent partagées et par secteur dans lesquels l'analyse de durabilité devrait utiliser des critères communs et permettre de déterminer les entreprises se démarquant réellement sur le marché serait primordial. De plus, le fait de pouvoir accompagner la méthode d'analyse « Bottom-up » par une analyse « Top-down » permettrait de différencier les entreprises ayant un cadre d'activité durable de celles pratiquant le « greenwashing » en analysant également l'activité commerciale de l'entreprise. L'influence de la finance durable pourrait remédier à cette problématique dès le début puisque les investisseurs préférant des entreprises incorporant les critères ESG dans leurs cadres d'activité, cela pousserait les autres entreprises à en faire de même afin de rester compétitive.

4. Conclusion

Pour conclure, nous avons pu observer que la finance durable a été une réponse à certaines problématiques de la part des investisseurs concernant les « sin stocks » par le passé. Nous vivons actuellement un mouvement de désinvestissement des énergies fossiles en faveur des énergies renouvelables. Nous sommes à un tournant de la finance durable qui sera sans aucun doute l'avenir de la finance. Nous avons également pu démontrer que la finance durable n'est pas un trend puisque les caractéristiques de sa croissance sont impressionnantes et selon les prévisions futures, cela n'est pas près de ralentir. Mais également, l'arrivée des nouvelles générations qui prennent la place des générations précédentes en termes de pouvoir d'achat ainsi que d'investissement. La popularité grandissante n'est pas sans raison, le profil des investisseurs a évolué tout autant que leurs valeurs ou leurs besoins, ce qui implique que la gamme de produits d'investissement proposée par les établissements financiers a dû s'adapter à la demande de ces nouveaux investisseurs. Cet investisseur qui prend conscience du pouvoir de son argent et de son investissement, est au cœur de l'écosystème actuel de la finance durable. En effet, il se rend compte que l'impact extra-financier doit avoir une place de choix dans le processus d'investissement. De ce fait, l'investisseur inclut ses propres valeurs dans la sélection de titres, des valeurs qu'il tente de retrouver à travers son portefeuille d'investissement dans des entreprises créatrices de valeur à long terme.

Récemment, la Confédération a émis un programme concernant la finance durable, la prise de position informe du fait que le domaine financier sera entièrement durable d'ici à 5 ans seulement. L'avenir du monde financier inclut considérablement la durabilité dans ses projets à long terme. La question n'est plus de savoir si la Sustainability Revolution était l'avenir de la finance, mais plutôt de savoir par quels moyens il serait possible de s'adapter à son allure d'évolution sensationnelle. L'investisseur est la pièce principale de l'évolution de la finance durable. Mes recommandations s'appuient sur le fait que les différents acteurs principaux de l'écosystème doivent adapter leurs comportements afin qu'ils soient bénéfiques à cette croissance de durabilité à travers le monde. Afin de pouvoir répondre aux objectifs du développement durable, il est nécessaire d'investir plus activement concernant l'impact extra-financier. Pour cela les investisseurs doivent adapter leurs comportements d'investissement, horizon temps ou prise en considération de l'impact extra-financier, les établissements financiers doivent offrir une palette ISR plus grandes et variées. Les méthodes d'analyse et rating ESG devraient être standardisées par secteur et régions, mais également inclure la méthode du « Top-down » en plus du « Bottom-up » pour mieux capturer et identifier les entreprises réellement durables.

4.1 Expérience personnelle

J'ai pris énormément de plaisir à étudier ce sujet, que ce soit lors de la recherche d'information ou de la rédaction, j'ai trouvé cette expérience très instructive. La finance durable me passionne au plus haut point, je partage la conviction que l'humain est capable de se rendre compte de l'importance d'inclure la notion de durabilité dans le domaine financier ce qui permettrait de résoudre des problématiques actuels tant sociales qu'environnementales. L'avenir de la planète est en jeu et rendre l'économie globale plus durable est une solution à long terme. J'ai eu beaucoup de mal à me concentrer durant la période de confinement, mais grâce à une organisation stricte j'ai pu avancer à mon rythme. Ce travail aura été le plus dur que j'ai effectué depuis mon entrée à la HEG, mais cela aura été une expérience positive pour moi.

Annexe

Figure 14 : les 17 enjeux du développement durable



(Sustainablesquare, 2019)

Figure 15 : Exemple des solutions amenées par les ISR pour chacune des thématiques

Thématiques durables	Réponse à un enjeu de durabilité en investissant dans des entreprises qui développent des solutions à...
Eau	... la crise mondiale de pénurie et qualité de l'eau
Sécurité	... l'amélioration de la sûreté et sécurité des personnes dans leur vie quotidienne
Nutrition	... une diminution du déséquilibre mondial dans la production alimentaire
Vie saine	... l'amélioration de la santé des personnes
Foresterie	... une gestion forestière durable
Éducation	... l'accès aux informations et aux techniques modernes d'enseignement
Changement climatique	... l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à ce changement
Énergies propres	... l'accélération de la transition énergétique, vers une économie à faibles émissions de carbone
Biotechnologie	... la guérison de maladies rares
Immobilier	... la construction de logements économes en énergie

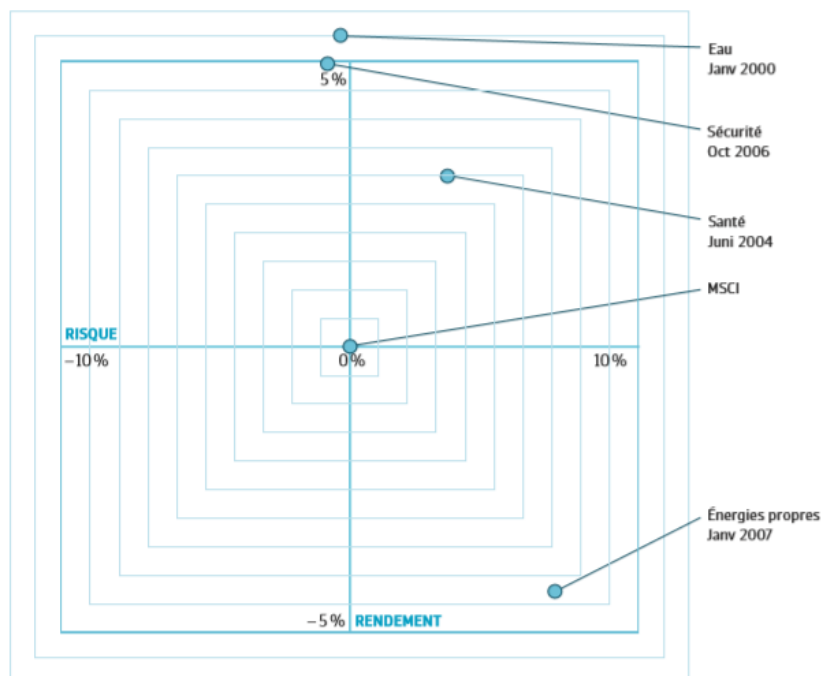
SSF, Guide de l'investissement durable, 2016

Figure 16 : Classification des ISR en fonction de leurs portées extra-financières

Investment approach	TRADITIONAL INVESTING	SUSTAINABLE INVESTMENT APPROACHES						PHILANTHROPY	
		Pre-investment decision			Post-investment decision		Pre investment decision		
		Exclusions	Norms-based Screening	Best-in-Class	ESG Integration	ESG Voting	ESG Engagement	Sustainable Thematic Investments	Impact Investing
Sustainability focus	No systematic consideration of ESG and impact	Align investments with personal values or established norms and mitigate ESG risks						Sole focus on environmental/social impact	
		Pursue ESG opportunities							
		Actively pursue positive impact							
		Select investees solving a social/environmental problem							
		Demonstrate measurable impact							
Financial risk/return expectation	Sole focus on financial risk/return	Baseline expectation of market-rate financial risk/return						Below market rate risk/return	No financial risk/return objective

SSF, Guide de l'investissement durable, 2016

Figure 17 : Représentation du profil risque/rendement de différents secteurs d'activité



* En USD – depuis leur lancement – sur une base annuelle – par rapport au MSCI – avant frais²

SSF, Guide de l'investissement durable, 2016

Bibliographie

WIKIPEDIA, [sans date]. Antoine Lavoisier - Wikiquote, le recueil de citations libres. In : [en ligne]. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : https://fr.wikiquote.org/wiki/Antoine_Lavoisier.

EDITOR, Damian Carrington Environment, 2019. Firms ignoring climate crisis will go bankrupt, says Mark Carney. In : *The Guardian* [en ligne]. 13 octobre 2019. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.theguardian.com/environment/2019/oct/13/firms-ignoring-climate-crisis-bankrupt-mark-carney-bank-england-governor>.

ODIER, Patrick, 2019. "At Lombard Odier we believe the Sustainability Revolution will be the biggest driver of investment returns in modern history!" In : *St. Gallen Business Review* [en ligne]. 9 mai 2019. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.stgallenbusinessreview.com/at-lombard-odier-we-believe-the-sustainability-revolution-will-be-the-biggest-driver-of-investment-returns-in-modern-history/>.

REGERINGSKANSLIET, Regeringen och, 2015. The sustainability revolution in finance. In : *Regeringskansliet* [en ligne]. 26 décembre 2015. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.government.se/opinion-pieces/2015/12/the-sustainability-revolution-in-finance/>.

ROBERTS, Richard, 2017a. Are you ready for the Sustainability Revolution? In : *Medium* [en ligne]. 1 août 2017. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://medium.com/volans/are-you-ready-for-the-sustainability-revolution-ef524a63a71c>.

ROBERTS, Richard, 2017c. Can sustainable development provide the growth engine for capitalism's next phase? In : *Medium* [en ligne]. 2 juin 2017. [Consulté le 23 mai 2020]. Disponible à l'adresse : <https://medium.com/volans/can-sustainable-development-provide-the-growth-engine-for-capitalisms-next-phase-7989edab2b12>.

AGENCE PARISENNE DU CLIMAT, 2016. Qu'est-ce que la COP 21 ? In : *Agence Parisienne du Climat* [en ligne]. 10 novembre 2016. [Consulté le 9 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.apc-paris.com/cop-21>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2017. *Handbook on Sustainable Investments: Background Information and Practical Examples for Institutional Asset Owners* [en ligne]. S.l. : CFA Institute Research Foundation. [Consulté le 10 juillet 2020]. ISBN 978-1-944960-35-3. Disponible à l'adresse : <https://www.cfainstitute.org/en/research/foundation/2017/handbook-on-sustainable-investments>.

MSCI, [2019]. *Powering better investment decisions for a more sustainable future* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 8 juillet 2020 a]. Disponible à l'adresse : <https://www.msci.com/documents/1296102/1822110/MSCI-ESG-OneMSCI-cbr-en.pdf/5b7b0478-f550-96ae-10ea-e1a94d61349f?t=1578938122471>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2017]. *2017_12_13_SSF_Focus_Controversial_Weapon_Exclusions_E_final.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 b]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2017_12_13_SSF_Focus_Controversial_Weapon_Exclusions_E_final.pdf.

KPMG, [2019]. *European Responsible Investing Fund market 2019.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 c]. Disponible à l'adresse : <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/lu/pdf/lu-en-European%20Responsible%20Investment%20Fund-2019.pdf>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2019].
2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf
[en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 d]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_03_04_SSF_Focus_Measuring_Climate_related_Risks_in_Portfolios_final.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2019].
2019_06_03_SSF_Rapport_sur_l_investissement_durable_en_suisse_2019_F_final_Screen.pdf [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 f]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_06_03_SSF_Rapport_sur_l_investissement_durable_en_suisse_2019_F_final_Screen.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2019].
2019_10_07_SSF_Switzerland_for_Sustainable_Finance_RZ_digital.pdf [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 h]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2019_10_07_SSF_Switzerland_for_Sustainable_Finance_RZ_digital.pdf.

UNIVERSITY OF ZÜRICH, [2019]. *2019_CSP_Report_Sustainable_Investing_Capabilities_of_Private_Banks_spreads_30122019.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 i]. Disponible à l'adresse :
https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:84dd0574-3aaa-4c74-8204-9311968ecd16/2019_CSP_Report_Sustainable%20Investing%20Capabilities%20of%20Private%20Banks_spreads_30122019.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2019].
2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 k]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf.

PIERRE-PEILLON, Marie, [2019]. *2530-Guide-pédagogique-de-la-finance-durable-GROUPAMA-AM.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 o]. Disponible à l'adresse :
<https://www.groupama-am.com/wp-content/uploads/2530-Guide-p%C3%A9dagogique-de-la-finance-durable-GROUPAMA-AM.pdf>.

THE SUSTAINABILITY FORUM ZÜRICH and SUSTAINABLE FINANCE GENEVA, [2013]. *130514_TSF-SFG_White-Paper_Screen1.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 26 juin 2020 p]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/130514_TSF-SFG_White-Paper_Screen1.pdf.

EU TECHNICAL GROUP ON SUSTAINABLE FINANCE, [2020]. *200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 8 juillet 2020 q]. Disponible à l'adresse :
https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/200309-sustainable-finance-teg-final-report-taxonomy_en.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2016].
201712_Handbook_on_Sustainable_Investments_CFA.pdf [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 r]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/201712_Handbook_on_Sustainable_Investments_CFA.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2017].
20170322_SSF_10_Arguments_for_sustainable_investments_e_long.pdf [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 s]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20170322_SSF_10_Arguments_for_sustainable_investments_e_long.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2017].
20170322_SSF_A4_10_Arguments_final_einseitig.pdf [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 26 juin 2020 u]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20170322_SSF_A4_10_Arguments_final_einseitig.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2019].
20191218_SSF_Focus_EU_Regulation_FINAL.pdf [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 10 juillet 2020 v]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/20191218_SSF_Focus_EU_Regulation_FINAL.pdf.

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, [2017].
about_the_gcMakingGlobalGoalsLocalsBusiness2017.pdf [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 10 juillet 2020 x]. Disponible à l'adresse :
https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/about_the_gc%2FMakingGlobalGoalsLocalsBusiness2017.pdf.

FILY, Anne, [2019]. *analyse_af_-_vocabulaire_finance_durable.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 10 juillet 2020 y]. Disponible à l'adresse :
https://www.financite.be/sites/default/files/references/files/analyse_af_-_vocabulaire_finance_durable.pdf.

MSCI ESG ANALYTICS, [2018]. *MSCI ESG Multi-asset class analytics.pdf* [en ligne].
S.l. : s.n. [Consulté le 8 juillet 2020 z]. Disponible à l'adresse :
<https://www.msci.com/documents/1296102/11039838/MSCI+ESG+Analytics+Brochure.pdf/e54eb02f-1c09-f394-3768-ec7a776f9973>.

REFINITIV, [2020]. *esg-scores-methodology.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 10 juillet 2020 aa]. Disponible à l'adresse :
https://www.refinitiv.com/content/dam/marketing/en_us/documents/methodology/esg-scores-methodology.pdf.

EUROSIF, [2018]. *European-SRI-2018-Study-LR.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 10 juillet 2020 ac]. Disponible à l'adresse : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/11/European-SRI-2018-Study-LR.pdf>.

EUROSIF, [2018]. *Eurosif-SDGs-brochure.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n.
[Consulté le 10 juillet 2020 ad]. Disponible à l'adresse : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2018/01/Eurosif-SDGs-brochure.pdf>.

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS, [2018]. Finance durable (Sustainable Finance). In : *SwissBanking* [en ligne]. [Consulté le 10 juillet 2020 ae]. Disponible à l'adresse : <https://www.swissbanking.org/fr/themes/sujets-daffaires/finance-durable-sustainable-finance>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2020].
FR_2020_06_16_SFAMA_SSF_key_messages_and_recommendations_final.pdf
[en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 af]. Disponible à l'adresse :
https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/FR_2020_06_16_SFAMA_SSF_key_messages_and_recommendations_final.pdf.

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME, [2020]. *Implications of the COVID-19 Pandemic for Global S.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 ah].
Disponible à l'adresse : https://unepinquiry.org/wp-content/uploads/2020/05/Implications_of_the_COVID-19_Pandemic_for_Global_Sustainable_Finance.pdf.

PWC, [2019]. *Juncker - Europe's financial sector must lead the green tran.pdf* [en ligne].
S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 ak]. Disponible à l'adresse :
<https://www.pwc.ch/en/publications/2019/paradigm-shift-in-financial-market-EN-web.pdf>.

KNOEPFEL, Ivo et IMBERT, David, [2013]. *Knoepfel et Imbert - 2013 - Mapping Sustainable Finance in Switzerland.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 al]. Disponible à l'adresse : <https://www.onvalues.ch/images/publications/onValues%20-%20Mapping%20Sustainable%20Finance%20in%20Switzerland%20-%20Jan.%202013.pdf>.

KRAUSS, Annette et KRÜGER, Philipp and MEYER, Julia, [2016]. *Krauss et al. - Swiss Finance Institute White Paper.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 am]. Disponible à l'adresse : https://www.sfi.ch/system/tdf/WP_SustainableFinance_WEB.pdf?file=1.

KWON, Taeun and DR. PAETZOLD, Falko, [2017]. *Kwon et Paetzold - SUSTAINABLE INVESTING CAPABILITIES OF PRIVATE BANK.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 an]. Disponible à l'adresse : https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:cc4c0c91-270d-4a46-8540-0765aad12fcf/2018_CSP_Sustainable%20Finance%20Capabilities%20of%20Private%20Banks_Report_%232.pdf.

ECONOMIESUISSE, [2019]. La finance durable est plus qu'une mode. In : *economiesuisse* [en ligne]. [Consulté le 10 juillet 2020 ao]. Disponible à l'adresse : <https://www.economiesuisse.ch/fr/articles/la-finance-durable-est-plus-quune-mode>.

ADMIN, [2020]. Le Conseil fédéral discute de finance durable et définit la suite des travaux. In : [en ligne]. [Consulté le 8 juillet 2020 ap]. Disponible à l'adresse : <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques.msg-id-75599.html>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2017]. *Market_Study_2017_CH_FR_Online.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 aq]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/Market_Study_2017_CH_FR_Online.pdf.

MIRABAUD, [2019]. *Mirabaud_La_finance_durable_FR.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 as]. Disponible à l'adresse : https://www.mirabaud.com/fileadmin/user_upload_group/publications/Publications_generales/Brochures/Mirabaud_La_finance_durable_FR.pdf.

MIRABAUD, [2019]. *MIR_-_Engage_et_responsable_FR_lowres.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 26 juin 2020 au]. Disponible à l'adresse : https://www.mirabaud.com/fileadmin/user_upload_group/publications/Publications_generales/CSR/2019/MIR_-_Engage_et_responsable_FR_lowres.pdf.

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, [2017]. *news_eventsPSF2017unga-finance-flyer-print.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 av]. Disponible à l'adresse : https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/news_events%2FPSF2017%2Funga-finance-flyer-print.pdf.

KWON, Taeun and CHEN, Tiffany and DR. PAETZOLD, Falko, [2017]. *Paetzold et al. - SUSTAINABLE FINANCE CAPABILITIES OF PRIVATE BANKS.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 aw]. Disponible à l'adresse : https://www.csp.uzh.ch/dam/jcr:db68cc71-e0e6-4294-8001-51bc88680ffa/2017_CSP_Sustainable_Finance_Capabilities_of_Private_Banks_-_Report_%231.pdf.

ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS, [2019]. Prise de position de l'ASB concernant la finance durable («Sustainable Finance»). In : *SwissBanking* [en ligne]. [Consulté le 10 juillet 2020 ax]. Disponible à l'adresse : <https://www.swissbanking.org/fr/medias/news/prise-de-position-de-l2019asb-concernant-la-finance-durable-sustainable-finance>.

KINGO, Lise, [2019]. *publicationsScaling-SDG-Finance.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 ay]. Disponible à l'adresse : <https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/publications%2FScaling-SDG-Finance.pdf>.

UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT, [2015]. *publicationsUN_Global_Compact_Guide_to_Corporate_Sustainability.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 az]. Disponible à l'adresse : https://d306pr3pise04h.cloudfront.net/docs/publications%2FUN_Global_Compact_Guide_to_Corporate_Sustainability.pdf.

ECONOMIESUISSE, [2019]. *La finance durable est plus qu'une mode. Quelle voie voulons-nous suivre ?* [en ligne]. [Consulté le 9 juillet 2020 ba]. Disponible à l'adresse : <https://www.economiesuisse.ch/fr/dossier-politique/selection-dacteurs-suisse-de-la-finance-durable>.

EUROSIF, [2016]. *SRI-study-2016-HR.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bc]. Disponible à l'adresse : <http://www.eurosif.org/wp-content/uploads/2016/11/SRI-study-2016-HR.pdf>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2016]. *SSF_A4_Layout_RZ-1.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bd]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_A4_Layout_RZ-1.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2014]. *SSF_Brochure_Landscape_Oct2014.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bf]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Brochure_Landscape_Oct2014.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2016]. *SSF_Guide_de_investissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bh]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Guide_de_investissement_durable_2016_11_28_einseitig_Web.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2018]. *SSF_Rapport_sur_l_investissement_durable_en_Suisse_2018_F_final.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bi]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Rapport_sur_l_investissement_durable_en_Suisse_2018_F_final.pdf.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2018]. *SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2018_E_final1.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 26 juin 2020 bk]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2018_E_final1.pdf.

WONG, Christina et BRACKLEY, Aiste et PETROY, Erika, [2019]. *sustainability-rate-the-raters-2019.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bl]. Disponible à l'adresse : <https://sustainability.com/wp-content/uploads/2019/02/sustainability-rate-the-raters-2019.pdf>.

UZSOKI, David, [2020]. *Sustainable Investing Shaping the future of finan.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bo]. Disponible à l'adresse : <https://www.iisd.org/sites/default/files/publications/sustainable-investing.pdf>.

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, [2020]. *Swiss Sustainable Finance Market Study 2020* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 8 juillet 2020 bp]. Disponible à l'adresse : https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf.

Dr. IVANOVA, Mila et MOUNTFORD, Frances Joanne, [2016]. *TransformingOurWorld.pdf* [en ligne]. S.l. : s.n. [Consulté le 10 juillet 2020 bq]. Disponible à l'adresse : <https://shareaction.org/wp-content/uploads/2016/03/TransformingOurWorld.pdf>.

SA, Agefi, [2020]. Berne veut faire de la Suisse une référence mondiale de la finance durable. In : [en ligne]. [Consulté le 8 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : <http://www.agefi.com/home/politique/detail/edition/online/article/le-conseil-federal-a-esquisse-vendredi-des-pistes-pour-que-la-suisse-devienne-un-des-principaux-centres-mondiaux-de-services-financiers-durables-les-autorites-ont-insiste-sur-la-necessite-de-497505.html>.

TOUS, La Finance Pour, [2019]. Notation extra-financière. In : *La finance pour tous* [en ligne]. [Consulté le 8 juillet 2020]. Disponible à l'adresse : <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/marches-financiers/acteurs-de-la-finance/agences-de-notation/notation-extra-financiere/>.