

h e g

Haute école de gestion
Genève

- Copie Juré
- Copie Conseiller
- Copie Infothèque

Les fonds ISR Swiss Made

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

par :

Dany Alves De Freitas

Conseiller au travail de Bachelor :

Frédéric Sonney

Carouge, 14 juillet 2021

Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)

Filière Economie d'entreprise, orientation Banque & 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 tiens à remercier Monsieur Frédéric Sonney qui a toujours pu m'aider et qui s'est montré très disponible lorsque je le contactais. Ses commentaires et ses retours ont été vraiment bénéfiques pour la réalisation de ce travail.

Je remercie également Madame Joana Barbosa, étudiante à la Haute École de Travail Social, pour la relecture de ce travail.

Un grand merci à tous les professeurs, chargés de cours, vacataires, assistants et tout le personnel de la Haute École de Gestion pour la qualité de leur travail et l'encadrement offert aux étudiants.

Résumé

La finance durable est une norme qui s'impose dans le domaine financier. Désormais, il est inutile de lancer un fonds de placement qui n'a pas d'objectif de durabilité. Toutefois, pour un investisseur, il n'est pas toujours facile de comprendre en quoi son investissement est bénéfique pour la planète et ses habitants. Les gérants ne sont pas toujours transparents et certains n'hésitent pas à tromper leurs clients à l'aide du greenwashing. De plus, pour un investisseur avec peu de connaissances financières, il est encore moins évident de comprendre tous les termes liés au domaine. Pour cela, nous allons passer en revue un échantillon de fonds actions, domiciliés en Suisse, qui sont proposés à la clientèle privée. Nous chercherons à comprendre les différences entre les fonds ESG et non ESG, ainsi que l'analyse des différentes approches ISR, utilisées par les gérants pour construire un portefeuille durable. Le but est d'identifier certaines failles et de proposer des éventuelles améliorations.

Nous décrivons les différentes méthodologies d'évaluation d'entreprises utilisées par trois agences de notation extra-financière et nous verrons que celles-ci basent leurs analyses sur différents critères. Ensuite, nous comparerons les actions les plus souvent sélectionnées dans les fonds ESG par rapport aux fonds non ESG. Après cela, nous nous intéresserons plus en détail aux fonds durables sur différents aspects comme les approches ISR utilisées, les fonds d'impact investing ainsi que les labels de certification. Pour finir, nous apporterons des recommandations concrètes qui pourraient être envisagées en Suisse, notamment en se basant sur la nouvelle réglementation de l'Union Européenne sur la publication d'informations en matière de durabilité.

Le changement climatique devient une réelle menace pour la planète et le monde de la finance est en partie responsable des dégâts encourus jusqu'à maintenant, car il alloue des flux financiers vers des acteurs peu responsables. Par conséquent, nous devons absolument revoir notre manière de fonctionner afin de maintenir le réchauffement global en dessous de 2°C, pour éviter les catastrophes à long-terme.

Table des matières

Déclaration	i
Remerciements	ii
Résumé	iii
Liste des tableaux	vii
Liste des figures	vii
1. Introduction	1
2. La finance durable	3
2.1 Qu'est-ce que c'est et d'où vient-elle ?	3
2.1.1 Définition et concept	3
2.1.2 Origine.....	3
2.2 Chiffres en Suisse	4
2.3 Pratiques ISR	6
2.3.1 Approche exclusion	7
2.3.2 Approche ESG.....	7
2.3.2.1 Best-in-class	7
2.3.2.2 Intégration ESG	8
2.3.2.3 Filtre normatif (Norms-Based Screening)	8
2.3.3 Approche activisme actionnarial	8
2.3.3.1 Dialogue actionnarial, ESG Engagement.....	8
2.3.3.2 Exercice des droits de vote, ESG Voting	8
2.3.4 Approche impact investing.....	9
2.3.5 Critiques de la finance durable	10
2.3.5.1 Manque de standardisation	10
2.4 Greenwashing	10
3. Les agences de notation extra-financières	12
3.1 Inrate	13
3.2 MSCI ESG Ratings	14
3.3 Sustainalytics	18
4. Les fonds de placements suisses	21
4.1 Méthodologie	21
4.2 Les fonds ESG et les fonds « normaux »	23
4.2.1 Monde	23
4.2.2 Europe.....	25
4.2.3 Asie	26
4.2.4 Amérique du Nord	27
4.2.5 Suisse.....	29
4.2.6 Suisse small et midcap	30
4.2.7 Les fonds suivant le SPI	32
4.2.7.1 BCV Swiss Equity A	33

4.2.7.2	Raiffeisen Futura Swiss Stock.....	34
4.2.7.3	Swisscanto (CH) Equity Fund Responsible Switzerland.....	34
4.2.7.4	Mirabaud Swiss Alpha Plus.....	35
4.3	Les fonds ESG.....	37
4.3.1	Exclusions.....	38
4.3.2	Approche ESG.....	40
4.3.3	Activisme actionnarial.....	42
4.3.4	Impact investing.....	43
4.3.4.1	Swisscanto Equity Fund Sustainable et Equity Fund Sustainable International 44	
4.3.4.2	Swisscanto Equity Fund Sustainable Emerging Markets.....	45
4.3.4.3	Swisscanto Equity Fund Sustainable Switzerland.....	45
4.3.5	Fonds Eurosif.....	47
4.3.5.1	J. Safra Sarasin (JSS).....	48
4.3.5.1.1	Méthodologie de construction des fonds.....	48
4.3.5.1.2	Critères d'exclusions.....	49
4.3.5.1.3	Traitement des controverses.....	49
4.3.5.1.4	Activisme actionnarial.....	49
4.3.5.2	Swisscanto.....	50
4.3.5.2.1	Méthodologie de construction des fonds.....	50
4.3.5.2.2	Critères d'exclusions.....	50
4.3.5.2.3	Traitement des controverses.....	51
4.3.5.2.4	Activisme actionnarial.....	51
4.3.5.3	Raiffeisen.....	51
4.3.5.3.1	Méthodologie de construction des fonds.....	52
4.3.5.3.2	Critères d'exclusions.....	52
4.3.5.3.3	Traitement des controverses.....	52
4.3.5.3.4	Activisme actionnarial.....	53
5.	Synthèse.....	55
5.1	Les agences de notation extra-financières.....	55
5.2	Les fonds ESG et les fonds « normaux ».....	56
5.3	Les fonds ESG.....	57
6.	Conclusion.....	62
	Bibliographie.....	64
	Annexe 1 : Portfolio Check Fonds ESG Monde.....	70
	Annexe 2: Portfolio Check Fonds non ESG Monde.....	71
	Annexe 3 : Portfolio Check Fonds ESG Europe.....	72
	Annexe 4 : Portfolio Check Fonds non ESG Europe.....	73
	Annexe 5 : Portfolio Check Fonds ESG Asie.....	74
	Annexe 6 : Portfolio Check Fonds non ESG Asie.....	75
	Annexe 7 : Portfolio Check Fonds ESG Amérique du Nord.....	76
	Annexe 8 : Portfolio Check Fonds non ESG Amérique du Nord.....	77
	Annexe 9 : Portfolio Check Fonds ESG Suisse all caps.....	78
	Annexe 10 : Portfolio Check Fonds non ESG Suisse all caps.....	79

Annexe 11 : Portfolio Check Fonds ESG Suisse Small & Mid-Caps	80
Annexe 12 : Portfolio Check Fonds non ESG Suisse Small & Mid-Caps ..	81
Annexe 13 : Positions BCV Swiss Equity.....	82
Annexe 14 : Positions Raiffeisen Futura Swiss Stock	84
Annexe 15 : Positions Swisscanto Equity Fund Responsible Switzerland	86
Annexe 16: Positions Mirabaud Swiss	88

Liste des tableaux

Tableau 1 : Classification des titres Monde.....	24
Tableau 2 : Classification des titres Europe	25
Tableau 3 : Classification des titres Asie.....	26
Tableau 4 : Classification des titres Amérique du Nord.....	28
Tableau 5 : Classification des titres Suisse all caps	29
Tableau 6 : Classification des titres Suisse Small & Mid caps.....	30
Tableau 7 : Récapitulatif des différentes proportions des titres évalués	36

Liste des figures

Figure 1 : Développement des investissements durables en Suisse	5
Figure 2 : La promotion des fonds de placement durables	6
Figure 3 : Différentes approches ISR	7
Figure 4 : Principales thématiques d'impact investing	9
Figure 5 : Echelle de rating ESG Inrate.....	14
Figure 6 : Structure pour la pondération des enjeux ESG	16
Figure 7 : Exposition et management des risques.....	17
Figure 8 : Note finale.....	18
Figure 9 : Exposition spécifique de l'entreprise	19
Figure 10 : Construction de la notation	20
Figure 11 : Exclusions pratiquées	38
Figure 12 : Approche ESG	40
Figure 13 : Activisme actionnarial	42
Figure 14 : Logo Eurosif.....	47

1. Introduction

En 1992, à Rio de Janeiro, le terme de « développement durable » fût promu par 178 délégations nationales et 117 chefs d'État présents au Sommet de la Terre. Cet événement a donné le « top départ » d'un programme servant à lutter contre le changement climatique et d'une prise de conscience mondiale de ses enjeux. La notion de développement durable, telle que définie dans le rapport de Brundtland était de « satisfaire les besoins des générations actuelles, sans mettre en péril les besoins des générations futures » (Brundtland, 1987)¹. Une prise en compte des 3 piliers, à savoir l'écologie, l'économie et le social, était nécessaire afin de garantir une croissance saine à long-terme. Cependant, cela n'a pas vraiment été un succès. De nombreux scandales ont éclaté au sein d'entreprises très réputées : (sur)exploitation des salariés, travail des enfants, financement du terrorisme, pollution de ressources naturelles, ... La liste de toutes les controverses est longue et chacun peut facilement en citer selon son vécu.

En 2015, lors du Sommet du développement durable à New York, les 193 États membres de l'ONU adoptèrent un nouveau programme de développement durable qui repose sur 17 objectifs promouvant la croissance économique, l'inclusion sociale et la protection de l'environnement jusqu'en 2030. Par ailleurs, fin 2015, lors de la COP 21, l'accord de Paris fût conclu. Son objectif est de limiter le réchauffement climatique à un niveau bien inférieur à 2°C, par rapport au niveau préindustriel².

Le domaine financier n'a pas été épargné et la finance durable a pris de plus en plus d'ampleur à la suite de ces nombreux événements. A présent, une entreprise doit répondre à des critères extra financiers pour qu'une démarche d'investissement responsable soit respectée par l'investisseur. Une société ne se conformant pas aux principes du développement durable n'est plus réellement attrayante ni valorisée. Les investisseurs placent leur fortune directement en achetant des titres de propriété ou de créance d'une société, ou encore font appel à un gérant pour le faire à leur place. Toutefois, ces derniers peuvent se faire tromper, soit par les entreprises qui pratiquent le greenwashing, soit par les gestionnaires de fortune qui placent leur argent dans ces mêmes entités. Actuellement, chacun peut facilement investir une partie de sa fortune, par le biais d'une banque par exemple. Ces établissements financiers proposent divers

¹ <http://www.universalis-edu.com/encyclopedie/conference-de-rio/>

² <https://unfccc.int/fr/processus-et-reunions/l-accord-de-paris/l-accord-de-paris>

produits comme les fonds de placement qui permettent de faire fructifier l'argent de leurs clients.

Dans ce travail, nous nous concentrerons sur les fonds de placement socialement responsables, proposés en Suisse, qui sont accessibles au grand public via des banques, assurances et gérants de fonds. Les investisseurs institutionnels sont également friands de ce type de placements pour générer des rendements afin de subvenir aux besoins de leurs clients. Ils peuvent, soit créer leur propre fonds, via un département d'Asset Management, soit acheter des parts d'un fonds déjà disponible via une banque. Il est souvent mentionné lorsque les gérants ont une démarche socialement responsable lors de la construction de leur portefeuille en sélectionnant des entreprises respectueuses des thèmes ESG. Ceci a pour but de donner une image éthique à ceux qui souhaitent investir leur argent. Néanmoins, les entreprises sont-elles vraiment bien sélectionnées ? Respectent-elles ce que l'investisseur recherche ? Pour ce faire, la problématique suivante a été posée :

Les fonds ESG, proposés en Suisse, sont-ils réellement durables ? Ou seraient-ils un simple outil marketing, servant à attirer les investisseurs inquiets de la durabilité de leurs investissements ?

Le but est de répondre à plusieurs questions :

- Quelles sont les différences entre les fonds ESG et les autres, au niveau de la sélection des titres ?
- Comment les fonds ESG sont-ils construits ? Quelles sont les stratégies les plus prisées ?
- Quelles seraient les possibilités d'amélioration ?

Dans un premier temps, nous commencerons par poser les différents termes et définitions de la finance durable ainsi que du greenwashing. Ensuite, nous verrons les nombreuses possibilités qu'ont les agences de notation pour évaluer les entreprises. Puis, nous passerons en revue tous les fonds de notre échantillon pour les analyser. Pour finir, nous effectuerons des recommandations d'amélioration.

2. La finance durable

2.1 Qu'est-ce que c'est et d'où vient-elle ?

2.1.1 Définition et concept

Il n'existe pas de définition unanime à ce propos. En revanche, son objectif et son concept sont pratiquement acceptés par tout le monde. Financer une société par la dette ou le capital pour obtenir un rendement grâce à un dividende ou un intérêt ne suffit plus. La responsabilité sociale d'une entreprise n'est plus d'uniquement utiliser ses ressources pour maximiser ses profits aussi longtemps que possible comme le prétendait Milton Friedman³. Désormais, une société doit tenir compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pour pouvoir attirer du financement. Ces enjeux sont liés à la responsabilité sociétale des entreprises (RSE) qui porte sur ses activités. La RSE tient compte de plusieurs critères tels que les droits de l'homme, le respect de l'environnement, la lutte contre la corruption, la prise en considération des parties prenantes, etc... Le financement de ces sociétés est plus communément appelé investissement socialement responsable (ISR). En d'autres mots, cela consiste à investir dans des sociétés qui « prennent en compte dans leur modèle de développement des notions qui ne sont pas uniquement financières mais de nature sociale et environnementale⁴ » (Ministère de l'économie des finances). De plus, les investissements durables ont une approche long-terme qui sert à soutenir une entreprise pour qu'elle puisse générer non seulement de la performance financière mais aussi atteindre des objectifs de durabilité. Pour cela, il faut rechercher méthodiquement les entités qui seraient capables de le faire.

2.1.2 Origine

La finance durable est présente depuis de nombreux siècles. Selon le professeur associé de l'Université de Genève, Philipp Krueger, elle est apparue au 17^e siècle aux USA, où des personnes investissaient leur argent, en accord avec des valeurs religieuses qui excluaient les secteurs considérés comme péchés, tels que l'alcool, le tabac et les jeux d'argent. Au 20^e siècle, ces investissements responsables se sont multipliés, comme l'exclusion du domaine de l'armement et les fonds de pension américains qui se sont désinvestis d'entreprises en Afrique du Sud lors de l'apartheid⁵.

³ <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

⁴ <https://www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable>

⁵ https://www.unige.ch/lejournel/files/7114/8941/7318/journal97_article5_article5.pdf

Au 21^e siècle, la finance durable a pris un essor considérable, grâce à l'émergence de nombreux guides comme les principes pour l'investissement responsable (PRI) lancés en 2006 par les Nations Unies. Plus de 3600⁶ organisations liées au secteur financier du monde entier ont signé les 6 principes qui incitent les investisseurs à intégrer les problématiques environnementale, social et de gouvernance. Les 6 principes sont⁷ :

- « Prise en compte des questions ESG lors du processus de décision d'investissement. »
- « Prise en compte des questions ESG dans leurs politiques et pratiques d'actionnaires. »
- « Vérification que la société financée divulgue ses pratiques ESG. »
- « Promotion des Principes au sein de l'industrie des investissements. »
- « Collaboration entre les acteurs financiers pour augmenter l'efficacité et l'implémentation des principes d'investissement responsable. »
- « Divulgence des progrès à travers les principes d'investissements responsables. »

2.2 Chiffres en Suisse

Une étude a été réalisée par Swiss Sustainable Finance (SSF), en collaboration avec l'Université de Zürich, sur 83 gérants et possesseurs d'actifs qui ont leur domicile ou leurs opérations en Suisse. Nous pouvons retrouver plusieurs types d'entités comme les grandes banques, les banques cantonales, les caisses de pension, assurances, etc... Ces organisations ont été sollicitées par Swiss Sustainable Finance pour répondre à un questionnaire qui a permis de réaliser l'étude. Celle-ci a démontré que les investissements durables représentaient un volume de 1'520 milliards de francs suisses sur un montant total de 3900 milliards⁸. Cela englobe la gestion de placements collectifs ainsi que les mandats de gestion pour les clients privés et institutionnels (la gestion de fortune pour des particuliers est exclue de ces chiffres). La très forte croissance de la finance durable présentée ci-dessous montre clairement que nous ne sommes pas dans un effet de mode, mais dans une nouvelle tendance qui est là pour perdurer. Dans son travail de Bachelor, Monsieur Matthieu Bochaty concluait : « un changement de paradigme est en route⁹ » (Matthieu Bochaty 2019, p.49). En voyant les chiffres, on peut dire qu'il n'a pas tort et on peut imaginer que ceux-ci vont continuer leur évolution. Les fonds de placements durables ont connu la plus forte croissance (+48%). L'augmentation des investissements durables a été fulgurante depuis 2017 et risque de

⁶ <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>

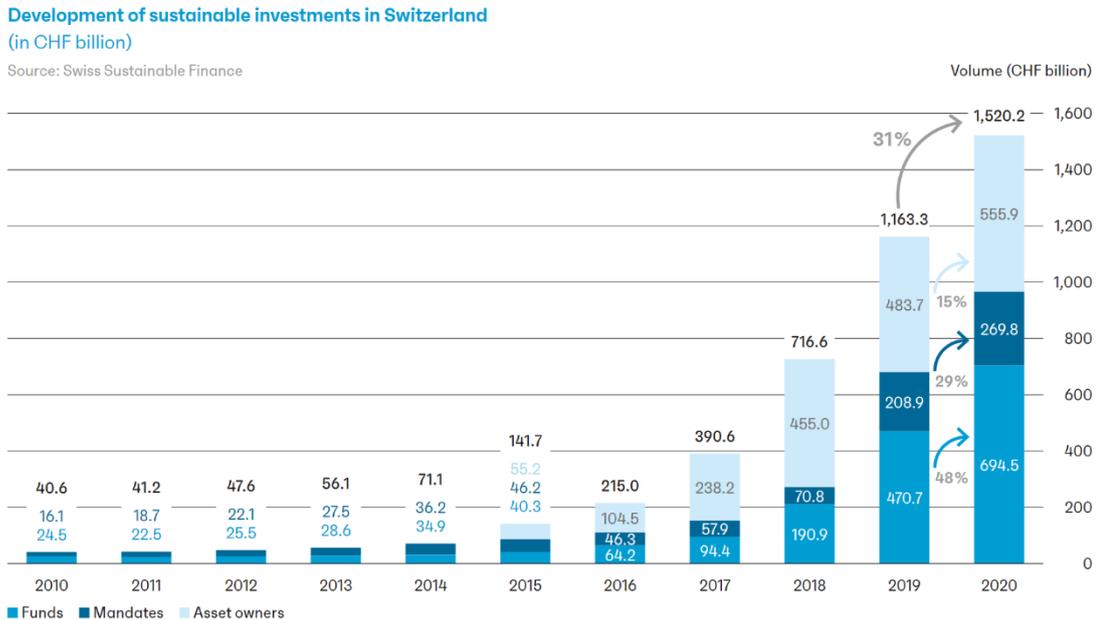
⁷ <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

⁸ https://www.swissbanking.ch/Resources/Persistent/c/b/a/c/cbac6bb002de209d2748f0d3aa72de42e224369b/ASB_Barom%C3%A8tre_bancaire_2020_FR.pdf

⁹ <https://doc.rero.ch/record/328764?ln=fr>

ne pas s'arrêter en si bon chemin. Toutefois, la croissance a été moins bonne en 2020, par rapport à l'année 2019.

Figure 1 : Développement des investissements durables en Suisse



(Swiss Sustainable Finance 2021, p.15)

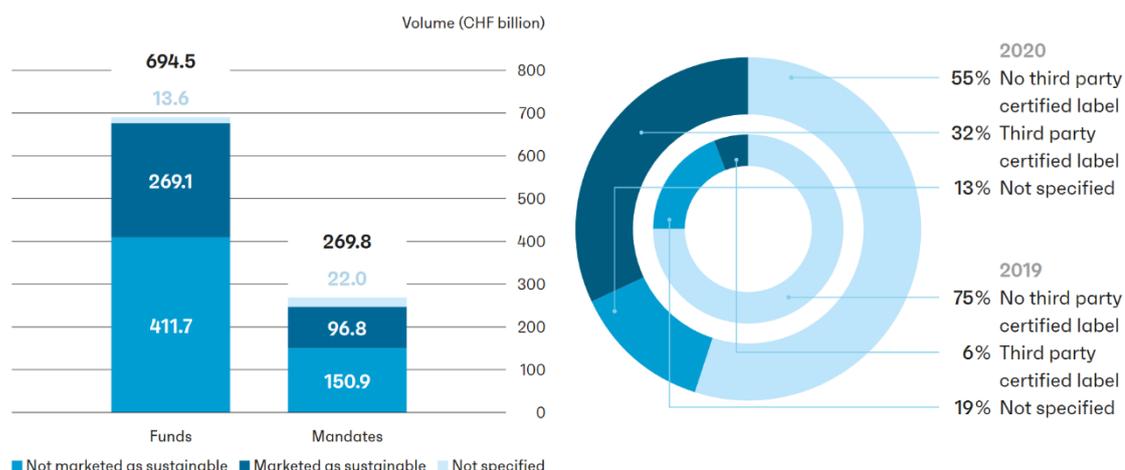
Au 31.12.2020¹⁰, le volume total des fonds de placement, proposés en Suisse s'élevait à 1'325 milliards de francs suisses. Sur ce montant, la part des investissements socialement responsables s'élevait à 694.5 milliards de francs suisses. Pour la première fois, les fonds durables représentent la majorité (52%) du marché suisse.

Il est intéressant de voir que seuls 39% des fonds réputés durables sont promus à l'aide du marketing. En effet, les gérants semblent ne pas accorder trop d'importance à faire connaître leurs produits. En d'autres mots, nous pourrions être en présence d'un fonds durable, mais comme le gérant ne le mentionne pas, on ne peut pas le savoir. De plus, environ un tiers de ces fonds de placements possèdent un label de certification par une entité indépendante, comme le European SRI transparency code¹¹. Cette proportion a fortement augmenté, depuis 2019, où seulement 6% étaient labellisés. Nous pouvons vérifier ces informations à l'aide de la figure suivante.

¹⁰ <https://marketstudy2021.sustainablefinance.ch/>

¹¹ <http://www.eurosif.org/transparency-code/>

Figure 2 : La promotion des fonds de placement durables

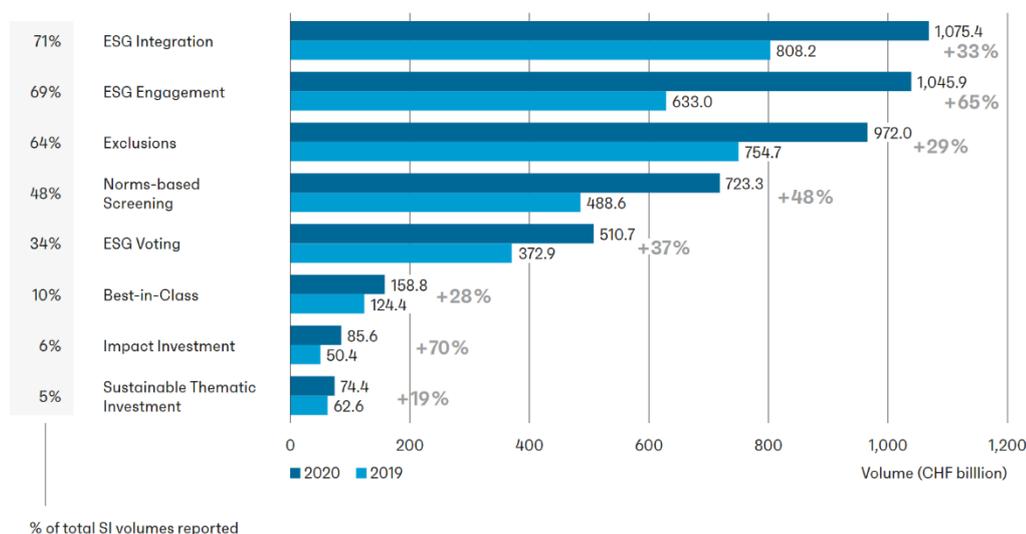


(Swiss Sustainable Finance 2021, p.18)

2.3 Pratiques ISR

Nous citerons les différentes stratégies que les investisseurs peuvent mettre en oeuvre pour construire un portefeuille durable. Chaque approche est différente et vise à cibler les nombreuses valeurs et objectifs des clients. Cela peut aller des simples exclusions éthiques jusqu'à l'investissement d'impact. Nous allons baser ces différentes pratiques sur le rapport de Swiss Sustainable Finance afin que nous puissions les comparer et les regrouper en 4 catégories. L'étude faite par Swiss Sustainable Finance présente les différentes approches appliquées en 2019 et 2020 dans un échantillon de gérants d'actifs. Globalement, dans la figure ci-dessous, toutes les stratégies ont connu une évolution. L'intégration ESG était la plus utilisée ces deux dernières années dans 71% des fonds. Ensuite, vient le dialogue ESG qui a connu une forte progression de 65% pour surpasser les exclusions. La plus forte croissance vient des investissements d'impacts qui sont passés de 50.4 milliards CHF à 85.6 milliards CHF, soit 70%. Nous détaillerons, par la suite, ces différentes approches.

Figure 3 : Différentes approches ISR



(Swiss Sustainable Finance 2021, p.20)

2.3.1 Approche exclusion

C'est la méthode la plus simple et la moins coûteuse en termes de recherches. Il s'agit d'exclure soit des secteurs non conformes à certaines valeurs comme l'armement, la pornographie, le tabac, l'alcool, etc, soit des entreprises, ne respectant pas certains principes ou ayant des controverses importantes. Cette stratégie est appliquée dans la majorité du volume des fonds de placements comme nous pouvons le voir dans la figure 3. Les exclusions les plus courantes sont typiquement les sociétés actives dans les secteurs du charbon, la pornographie, le tabac et l'armement. D'autres problèmes qui pourraient toucher les entreprises, comme la corruption, la violation des droits humains, ou la dégradation de l'environnement, sont aussi très souvent bannis des portefeuilles¹².

2.3.2 Approche ESG

C'est une stratégie qui consiste à choisir les sociétés qui respectent un minimum de critères préalablement définis. Cela demande un long travail, car il faut définir ce que l'on recherche puis comparer toutes les entreprises ou émetteurs selon les secteurs. On dénombre 3 approches.

2.3.2.1 Best-in-class

Un gérant utilisant cette stratégie choisira les meilleures sociétés par secteurs, selon les critères ESG. Il faut savoir qu'il est possible qu'aucune politique d'exclusion ne soit appliquée. Par conséquent, une entreprise active dans un domaine d'activité créant des

¹² <https://marketstudy2021.sustainablefinance.ch/>

problèmes pourrait tout à fait être sélectionnée et intégrée au portefeuille puisqu'elle posséderait une meilleure note ESG que ses pairs.

2.3.2.2 Intégration ESG

Comme son nom l'indique, on va intégrer les critères ESG et identifier les risques auxquels une société pourrait faire face. On ne recherche pas uniquement celles qui ont les meilleures performances financières, mais aussi celles qui ont une meilleure gestion du risque et un plan d'action élaboré, en cas de problèmes. Généralement, des notes sont attribuées pour classer les sociétés entre elles. Par la suite, le gérant peut choisir d'investir dans les entreprises qu'il souhaite en fonction des notes ESG attribuées. Il peut décider de sélectionner les meilleurs (Best-in-class), ou exclure les plus mauvais.

2.3.2.3 Filtre normatif (Norms-Based Screening)

Les entreprises sélectionnées sont, généralement, celles qui montrent des initiatives positives en termes de développement durable et qui respectent les normes internationales. Cette stratégie va de pair avec l'intégration ESG car une société ne peut pas avoir une bonne note ESG si elle ne respecte pas de simples principes comme les Droits de l'Homme.

2.3.3 Approche activisme actionnarial

Cela permet de sensibiliser les dirigeants des entreprises confrontées aux défis ESG et de les pousser à avoir des pratiques durables et éthiques.

2.3.3.1 Dialogue actionnarial, ESG Engagement

Cette approche consiste à dialoguer avec la Direction et le Conseil d'Administration sur divers sujets en lien avec le développement durable. On pourrait, par exemple, demander pourquoi une entreprise n'a pas atteint un objectif de réduction de CO₂, ou quelles sont les raisons de toujours utiliser de l'énergie fossile dans ses activités. Les thèmes de dialogue les plus importants selon les répondants du questionnaire de SSF sont la gestion des risques climatiques, la gouvernance d'entreprise et les controverses.

2.3.3.2 Exercice des droits de vote, ESG Voting

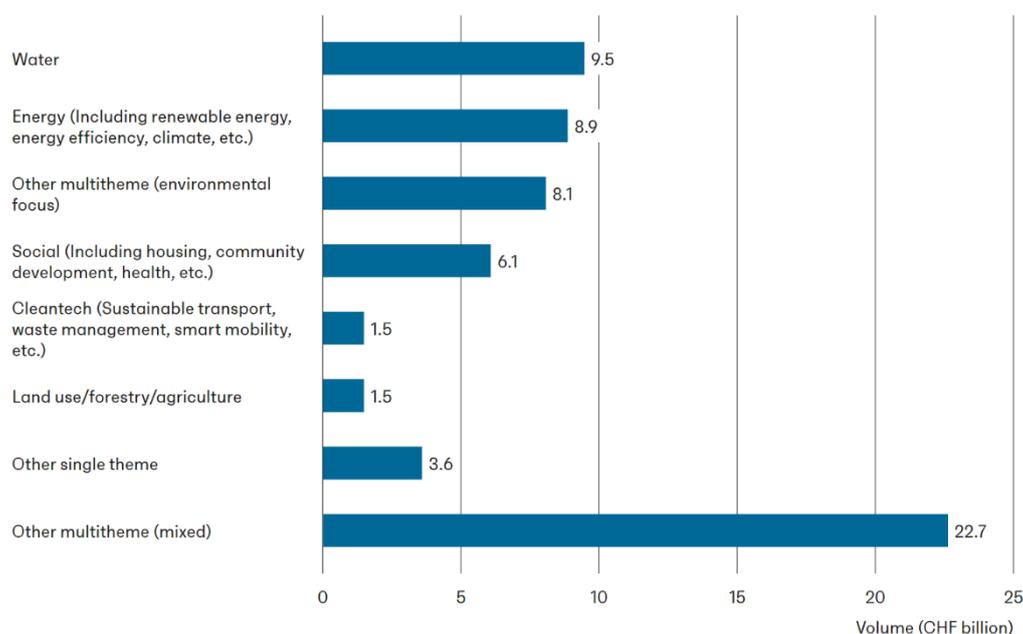
Les actionnaires, c'est-à-dire ceux qui placent leur argent dans le capital d'une société, doivent exercer leur droit de vote en lien avec leur politique d'investissement et leurs principes ESG et ne pas hésiter à manifester leur désaccord. Cela va de pair avec le dialogue actionnarial car les personnes sont invitées à voter selon les principes ESG, pour pousser l'entreprise à adopter un comportement responsable.

2.3.4 Approche impact investing

L'investissement d'impact vise à générer des bénéfices sociaux ou environnementaux spécifiques, en plus d'un gain financier. Cela favorise les sociétés des pays émergents et développés qui offrent des solutions innovantes en matière de développement durable. Il existe les investissements thématiques qui visent à investir dans des actifs en lien avec un secteur particulier comme l'eau, le recyclage des déchets, les énergies renouvelables, l'inclusion de personnes en situations de handicap, etc... L'image ci-dessous montre les thèmes les plus récurrents, présentés par les gérants d'actifs. Au top des thèmes uniques, viennent les investissements dans le secteur de l'eau. Ensuite, viennent la thématique des énergies renouvelables ainsi que d'autres liées à l'environnement. Toutefois, les gérants ont l'air de privilégier les fonds qui se concentrent sur plusieurs thèmes. Malheureusement, nous n'avons pas plus d'informations à ce sujet. Nous pouvons quand même apercevoir que l'aspect environnemental est le plus prisé.

La microfinance¹³ fait également partie de cette approche. Elle permet aux populations les plus pauvres, exclues par les banques traditionnelles, d'accéder à un financement pour créer une activité professionnelle.

Figure 4 : Principales thématiques d'impact investing



(Swiss Sustainable Finance 2021, p.28)

¹³ <https://www.novethic.fr/lexique/detail/microfinance.html>

L'impact investing est promu principalement par l'ONG "Global Impact Investing Network¹⁴"(GIIN). Leur but est de faciliter la compréhension et de mettre en évidence différentes stratégies afin de développer cette industrie.

2.3.5 Critiques de la finance durable

2.3.5.1 Manque de standardisation

L'une des premières critiques envers la finance durable est le manque de standardisation. On a vu précédemment que chaque investisseur ou gérant avait ses propres critères et définition d'une entreprise durable. En effet, il n'existe aucun standard quant à l'application d'une démarche durable. Pour l'instant, on investit selon ses valeurs et cela change d'une personne à l'autre. Par exemple, pour certains, l'investissement dans une entreprise active dans les énergies fossiles ne pose aucun problème alors que pour d'autres, c'est tout à fait immoral. L'émergence d'agences de notation extra financières n'a pas facilité les choses puisqu'elles ont aussi leurs propres démarches d'analyse d'une société. Beaucoup d'investisseurs, banques, fonds de pensions ou encore assurances font appel à leurs services pour qu'elles puissent apporter leurs analyses grâce à leur indépendance. Ainsi, une banque n'aurait pas besoin d'effectuer ses recherches sur une éventuelle mauvaise conduite d'une société qui pourrait être un client. L'hétérogénéité des critères ESG les rend tous discutables et une standardisation est demandée par de nombreuses parties. Aujourd'hui, il existe plusieurs documents d'organisations qui essaient d'appliquer des principes communs.

2.4 Greenwashing

« Le greenwashing ou éco-blanchiment est une méthode de marketing consistant à communiquer auprès du public en utilisant l'argument écologique. Le but du greenwashing étant de se donner une image éco-responsable, assez éloignée de la réalité... La pratique du greenwashing est trompeuse et peut être assimilée à de la publicité mensongère »¹⁵ (Novethic 2020)

Les entreprises utilisent leur communication pour redorer leur image et les rendre responsables. Généralement, les entreprises pétrolières sont souvent attaquées lorsqu'elles revendiquent des investissements dans les énergies renouvelables sachant qu'une grande partie de leurs revenus vient des énergies fossiles. Les fast-foods subissent le même sort lorsqu'ils proposent des produits lights pour la consommation. De plus, les sociétés sont souvent pointées du doigt lorsqu'elles communiquent trop... et lorsqu'elles ne communiquent pas assez. « Il arrive que les consommateurs concluent

¹⁴ <https://thegiin.org/about/>

¹⁵ <https://www.novethic.fr/lexique/detail/greenwashing.html>

à du greenwashing en l'absence d'informations prouvant le contraire. » (Chanson Guillaume, Tite Thrycia 2018, p.66)¹⁶

Les fonds de placements ne sont pas épargnés du greenwashing. En effet, certains d'entre eux sont composés d'entreprises malhonnêtes malgré leur publicité en faveur de l'écologie. Bien entendu, le terme « malhonnête » est très subjectif et comme dit précédemment, cela dépend des valeurs et de l'éthique de chacun. Un fonds de placement composé d'actions de sociétés best-in-class dans des secteurs tels que les énergies fossiles, le tabac ou l'alcool aurait une stratégie ISR et pourrait tout à fait être légitime pour certains, et qualifié de greenwashing par d'autres.

Le greenwashing vient du problème très connu en économie qui est l'asymétrie d'information. Un investisseur cherchant à investir dans une société ou un fonds de placement responsable est similaire à l'acheteur d'une voiture d'occasion dans la théorie d'Akerloff¹⁷. (Cours de microéconomie 2 HEG). Souvent, l'investisseur ne sait pas s'il investit dans ce qu'il recherche, à savoir un investissement durable. Pour cela, les sociétés ou les gérants de fonds doivent émettre un signal pour garantir à leurs actionnaires que leurs activités et engagements ont une démarche prenant en compte les critères ESG. Les stratégies ISR ou les labels sont des signaux très utilisés.

En Suisse, l'Autorité Fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) s'intéresse fortement à la finance durable, car elle est membre du Networking for Greening the Financial System (NGFS). Il s'agit d'un réseau d'autorités de surveillance et de banques centrales internationales qui s'engage pour une prise en compte des risques climatiques et environnementaux dans le secteur financier. Par conséquent, la FINMA dit observer attentivement le risque de greenwashing dans les services financiers fournis, étant donné que l'un de ses objectifs est la protection de l'investisseur¹⁸.

¹⁶ <https://www.cairn.info/revue-recherches-en-sciences-de-gestion-2018-5-page-59.htm?contenu=resume>

¹⁷ <https://www.cairn.info/revue-recherches-en-sciences-de-gestion-2018-5-page-59.htm>

¹⁸ <https://www.finma.ch/fr/documentation/dossier/dossier-green-finance/>

3. Les agences de notation extra-financières

Les agences de notation extra-financières diffèrent des agences de notation traditionnelles que l'on connaît comme Standard & Poor's, Moody's ou Fitch, dont le but est d'attribuer une note à une entreprise ou un État en fonction de sa solvabilité. Désormais, ces nouvelles entités travaillent avec des données non financières et basent principalement leurs analyses sur les critères environnementaux, sociaux et gouvernementaux. Elles jouent un rôle primordial pour les investisseurs qui cherchent à investir selon certains principes et sont un outil d'aide à la décision. Cependant, comme mentionné précédemment, les notations des entreprises sont hétérogènes et peuvent porter à confusion car il n'existe aucun référentiel commun. Chacune possède sa propre méthodologie et cela mène à des disparités dans les évaluations des entreprises. Des professeurs de l'Université de Genève ont étudié l'impact du désaccord entre les agences de notation ESG sur la performance des actions. L'étude a été menée entre, 2013 et 2017, sur les titres du S&P 500 et leurs notes ESG attribuées par six agences qui sont Asset4, Sustainalytics, Inrate, Bloomberg, MSCI KLD et MSCI IVA. La corrélation pour la note ESG globale est de 46%, 19% pour la gouvernance, 33% pour la note sociale et 43% pour l'environnement. Une faible corrélation indique qu'il n'existe aucun lien entre les notes attribuées aux entreprises. Ce qui veut dire qu'une agence pourrait très bien noter une société contrairement à une autre. La disparité est plus importante pour les plus grosses entreprises de l'indice ainsi que les secteurs de la télécommunication et des biens durables¹⁹. « A titre de comparaison, d'autres études académiques ont reporté une corrélation presque parfaite (proche de 100%) pour les notations de crédit²⁰ » (Mougeot Nicolas 2021). Cela veut dire que lorsqu'une société comme Standard & Poor's, Moody's ou Fitch attribuerait une note à un émetteur, elle mettrait presque tout le monde d'accord concernant sa solvabilité. Les agences de notation extra-financières ont encore beaucoup de chemin à parcourir, car les critères à évaluer sont flous et très subjectifs. Il faut aussi tenir compte du fait que certaines entreprises ne divulguent pas de données concernant les enjeux ESG car aucune autorité ne les oblige à le faire contrairement, aux états financiers. Cela rend le travail des agences bien plus compliqué, car il faut traiter des données incomplètes ou inexistantes et les conclusions tirées sont très probablement inexactes. Une standardisation aiderait grandement toutes les parties prenantes, mais notons que cela pourrait mener à la disparition de nombreuses organisations, car il n'y aurait plus

¹⁹ https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3433728

²⁰ <https://www.letemps.ch/economie/agences-notation-esg-entrent-ladolescence>

réellement de compétitivité entre elles et on se retrouverait éventuellement avec des « mastodontes » des évaluations ESG, équivalents aux agences de notation financières Fitch, S&P et Moody's.

Généralement, ce sont les gérants d'actifs qui font appels aux agences de notation, pour qu'elles délivrent des données dans le but d'aider à la construction du portefeuille durable. Il existe également un département dédié aux évaluations extra financières au sein des plus grosses organisations comme les banques ou les assurances qui ont aussi leur propre méthodologie et critères. Cependant, pour une banque, il est plus délicat d'attribuer une note ESG à une société qui pourrait être un client.

Pour illustrer nos propos, nous verrons, dans la suite de ce travail, différentes manières d'analyser une entreprise par les agences de notation. Nous verrons que celles-ci n'emploient pas la même approche, mais les fondements sont plutôt similaires.

3.1 Inrate

Inrate est une agence de notation ESG suisse, créée en 1990. Elle possède des bureaux à Genève et à Zürich. L'univers de recherche se limite aux sociétés suisses de grande et moyenne capitalisation ainsi que les sociétés du MSCI World et MSCI Emerging Markets.

La notation se construit sur 2 piliers. Le premier pilier concerne l'évaluation du produit ou du service offert pour comprendre son impact social et environnemental. Tout d'abord, Inrate détermine l'activité de l'entreprise, pour pouvoir la classer dans une industrie qui a déjà des modèles d'évaluation prédéfinis. Ensuite, les produits ou services offerts sont évalués dans une matrice d'impact, tout au long de la chaîne de valeur, selon 4 indicateurs, et notés de 1 (impact très positif) à 0 (impact très négatif).

- Impact environnemental : gaz à effet de serre
- Autre impact environnemental : gestion de l'eau, perte de biodiversité, etc...
- Impact social direct : impacts sur le consommateur comme la santé et la sécurité
- Impact social indirect : impact sur les parties prenantes

Les scores sont attribués à l'aide de recherches de données économiques et statistiques ainsi que des données scientifiques. Pour finir, Inrate utilise d'autres critères pour compléter son analyse, dans le cas d'entreprises actives dans des secteurs controversés.

Le deuxième pilier concerne l'évaluation RSE qui analyse si la société travaille sur les critères ESG. Inrate se base sur les publications de l'émetteur ainsi que d'autres sources externes afin de s'assurer qu'il n'y ait pas de mensonges. Par conséquent, les controverses sont également contrôlées car elles dévalorisent la note finale.

Inrate adopte une approche sectorielle pour évaluer la manière dont les risques sont gérés. Un des critères ESG peut être surpondéré en fonction du secteur d'activité. Ainsi, on sera plus attentif dans la manière de traiter l'aspect environnemental pour une entreprise pétrolière alors que pour une société active dans le secteur de la pornographie, l'aspect social sera bien plus important.

Le score final est exprimé sur une échelle de 12 niveaux avec des lettres allant de A+ à D-. Une organisation notée A contribue positivement au développement durable alors que la note D indique le contraire.

Figure 5 : Echelle de rating ESG Inrate

A	A+ A A-	Sustainable or promoting the transition to sustainability	The company has a high positive net sustainability impact. Its business practices, products, or services help to reduce social and environment-related problems. The company is thus facilitating the global move to a sustainable economy.
B	B+ B B-	On the path to sustainability	The company has a low positive net sustainability impact, i.e. its activities are consistent with a sustainable economy. However, its products, services, or business practices do not yet fulfil all of the requirements for sustainability. The company displays the willingness and capacity to improve its sustainability performance.
C	C+ C C-	Not sustainable, but a reduced degree of negative influence	The company has a low negative net sustainability impact, i.e. its activities are not sustainable. Its products, services, or business practices place a heavy burden on the environment and on society. However, the company displays the willingness, as well as a certain capacity, to make its products or business practices more environmentally or socially responsible.
D	D+ D D-	Not sustainable	The company has a high negative net sustainability impact, i.e. its activities are not sustainable. Its products, services, or business practices place a heavy burden on the environment and on society. The company displays no willingness or capacity to make its products or business practices more environmentally or socially responsible.

(Inrate 2017, p.10)

Inrate offre aussi la possibilité de sélectionner les best-in-class qui regroupe les meilleures par industrie. Elle peut aussi identifier les best-in-service qui sont les entreprises ayant de bonnes pratiques dans un secteur plus large. Ce qui permet d'être moins restrictif que l'approche best-in-class. Ainsi, une entreprise pétrolière serait comparée, non seulement à ses concurrents actifs dans le pétrole, mais aussi à d'autres concurrents indirects actifs dans le nucléaire, le solaire et l'éolien.

3.2 MSCI ESG Ratings

MSCI est l'une des sociétés les plus connues du monde de la finance. Elle offre des outils d'aide à la décision aux différents acteurs comme les gérants de fortune, les banques, les fonds de pension, les assurances, etc... Elle fournit également de

nombreux indices tels que le très célèbre MSCI World. Aujourd'hui, elle s'est spécialisée dans les critères de durabilité en fournissant des indexes et analyses ESG de plus de 14'000 émetteurs.

Le rating ESG de MSCI se construit autour de 4 questions :

- Quels sont les risques et les opportunités auxquels une société et son industrie doivent faire face ?
- A quel point la société est-elle exposée à ces risques et/ou opportunités ?
- Comment la société gère-t-elle les risques et opportunités ?
- Comment se compare-t-elle à ses pairs de la même industrie ?

Les risques sont perçus comme des coûts éventuels que les entreprises d'une certaine industrie peuvent subir, lors de leurs activités. Les opportunités sont vues comme une manière de tirer profit de certaines situations comme l'utilisation d'énergies renouvelables pour des secteurs particuliers. Grâce aux récoltes de diverses sources, comme les rapports d'ONG, les rapports d'entreprises, les médias, une équipe d'analystes MSCI va prolonger l'analyse pour identifier les 35 principaux enjeux ESG de chaque industrie et les classer sous 10 thèmes différents. Les 4 premiers concernent l'environnement, les 4 suivants l'aspect social et les derniers la gouvernance.

- **Changement climatique** : émissions carbone, ...
- **Ressources naturelles** : Utilisation des matières premières, utilisation du terrain, ...
- **Pollution & gaspillage** : émissions toxiques, emballages, ...
- **Opportunités environnementales** : clean tech, énergies renouvelables, ...
- **Ressources humaines** : santé et sécurité, développement, ...
- **Responsabilité des produits** : protection des données, composants sains, ...
- **Opposition des parties prenantes** : relations avec parties prenantes, controverses, ...
- **Opportunités sociales** : accès communication, nutrition et santé, ...
- **Gouvernance d'entreprise**
- **Comportement d'entreprise** : éthique du travail

Chaque enjeu doit passer dans une matrice qui va déterminer l'impact positif ou négatif que l'industrie a par rapport aux autres ainsi que le temps nécessaire à court, moyen et long-terme pour que les risques et/ou opportunités se concrétisent pour les sociétés du secteur d'activité en question.

Figure 6 : Structure pour la pondération des enjeux ESG

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

(MSCI ESG Ratings Methodology 2020, p.5)

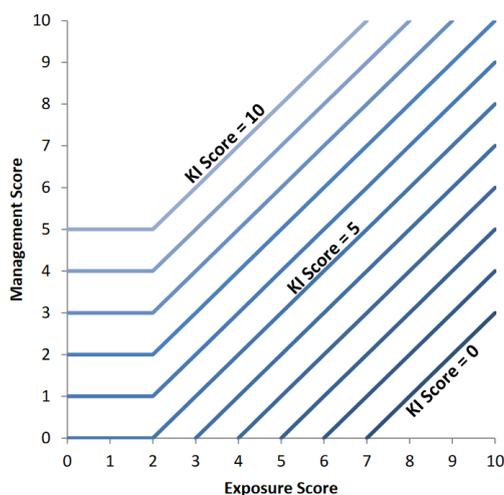
Lorsqu'un point contribue à un fort impact environnemental ou social ainsi qu'un horizon de temps court, la pondération de celui-ci est plus importante pour la définition de la note de durabilité.

Par la suite, les enjeux des critères sociaux et environnementaux passent par trois évaluations différentes.

- Les risques
- Les opportunités
- Les controverses

Pour comprendre si une entreprise gère bien ses risques, MSCI va analyser son exposition à ces derniers et ce que le management met en place pour les gérer. Pour avoir une bonne note, la qualité du management doit être proportionnelle aux risques encourus. Pour mesurer l'exposition au risque, MSCI ESG Ratings va calculer une note entre 0 (aucune exposition) et 10 (très forte exposition) selon le business model, les produits principaux, situation géographique des opérations, l'externalisation de la production, ... Ensuite, les efforts du management pour minimiser les risques et prendre en compte les opportunités seront évalués sur une échelle de 0 (aucun effort) à 10 (beaucoup d'efforts). Pour finir, les 2 scores obtenus sont combinés et donnent droit à une note finale, sur une échelle de 0 (très mauvais) à 10 (très bien). Deux entreprises actives dans une même industrie dans une même zone géographique seront exposées à des risques identiques, mais la manière de les gérer est probablement différente et c'est ici que tout se jouera. La figure ci-dessous illustre la notation.

Figure 7 : Exposition et management des risques



(MSCI ESG Ratings Methodology 2020, p.7)

Pour les opportunités, la notation est assez similaire, mais la façon de combiner exposition et management diffère. L'exposition veut dire, dans ce cas, la pertinence de l'opportunité donnée à une société, selon son secteur d'activité et sa situation géographique. Le management indique la capacité de l'entreprise à en tirer profit.

Enfin, MSCI va revoir toutes les controverses qui pourraient avoir un impact sur la matérialité des risques. Celles-ci ont un impact qui peut être critique à la vie d'une société. Rappelons les falsifications comptables qui amenèrent à la faillite de WorldCom en 2002 ou encore la rupture de deux barrages au Brésil, en l'espace de 5 ans, qui coûta la vie de centaines de personnes et créa un désastre écologique, pour cause de négligence de l'entreprise Vale. L'impact environnemental et social de chaque controverse est donc analysé par MSCI qui les qualifie de très sévère, sévère, modéré ou mineur.

La gouvernance est évaluée différemment. La société commence par avoir un score maximal de 10 et celui-ci baisse au fur et à mesure que les problèmes éventuels apparaissent.

Une fois que les enjeux ont été évalués, une note allant de 0 à 10 est attribuée pour chaque pilier environnemental, social et gouvernemental. Pour calculer le score final, chaque note est pondérée en fonction des analyses effectuées précédemment, et ajustée à l'industrie de l'entreprise.

Figure 8 : Note finale

Letter Rating	Leader/Laggard	Final Industry-Adjusted Company Score
AAA	Leader	8.571* - 10.0
AA	Leader	7.143 – 8.571
A	Average	5.714 – 7.143
BBB	Average	4.286 – 5.714
BB	Average	2.857 – 4.286
B	Laggard	1.429 – 2.857
CCC	Laggard	0.0 – 1.429

(MSCI ESG Ratings Methodology 2020, p.12)

Pour résumer, MSCI commence par analyser les enjeux de chaque industrie pour avoir les pondérations correctes des critères ESG. Ensuite, l'entreprise est évaluée selon la manière dont elle gère tout cela et on la compare à ses pairs.

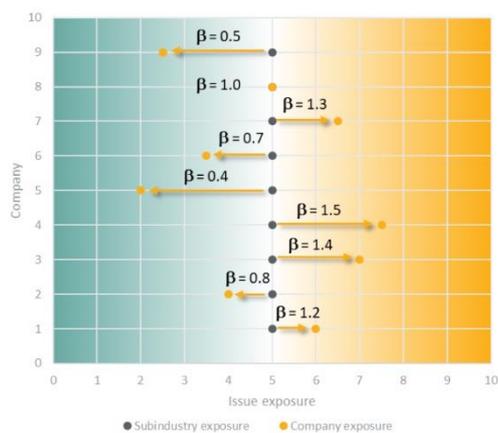
3.3 Sustainanalytics

Sustainanalytics est une société possédée par la célèbre compagnie Morningstar. Elle fournit des analyses sur les risques ESG et la gouvernance d'entreprises aux clients pour leurs investissements. Elle aide également de nombreuses compagnies à intégrer la durabilité dans leur politique, leurs pratiques ainsi que leurs projets.

Contrairement à MSCI ESG Ratings et Inrate, Sustainanalytics n'émet pas de note, mais plutôt une indication des risques ESG que la société pourrait ne pas gérer. Ce rating est basé sur 3 piliers qui sont la gouvernance d'entreprise, les enjeux ESG matériels ainsi que les enjeux idiosyncratiques. Sustainanalytics soutient le fait que la gouvernance d'entreprise est primordiale, car c'est grâce à cela qu'une entreprise pourra diriger correctement ses activités. Pour l'évaluation des enjeux ESG, Sustainanalytics prend en compte ceux qui sont communs à toutes les entreprises, comme la gestion du personnel, la santé et la sécurité au travail, ...et ceux qui sont propres à chaque industrie. Enfin, il existe les enjeux non prédictifs qui peuvent apparaître par surprise. Ceux-ci n'ont pas de relations spécifiques avec les industries et touchent les sociétés individuellement. Par exemple, une fraude comptable est quelque chose de non prédictif.

Tout d'abord, Sustainanalytics débute par évaluer l'exposition aux risques économiques en identifiant l'industrie dans laquelle la société opère. Puis, elle cherche d'autres facteurs à l'aide de sources internes et externes à l'entreprise, pour connaître sa réputation comme ses engagements en faveur de la durabilité. Tout cela va donner un score initial qui est actualisé chaque année. Ensuite, un coefficient Beta est calculé, car c'est ce qui rend le rating des risques ESG plus spécifiques à la société évaluée. Il mesure le degré d'exposition des différents enjeux ESG par rapport à l'exposition moyenne de l'industrie. Il fonctionne de la même manière que le Beta du marché, lors de la gestion d'un portefeuille actions quand celui-ci est construit en suivant un benchmark particulier. Un Beta supérieur à 1 indique alors une plus forte sensibilité. Le coefficient est créé en trois étapes, mais Sustainanalytics ne donne pas d'informations précises. Premièrement, quatre thèmes sont évalués : produit & production, finances, événements et géographie. Deuxièmement, une autre évaluation qualitative est faite par les analystes pour certaines spécificités liées à l'entreprise qui ne seraient pas incluses dans le modèle standard. Troisièmement, un facteur de correction est appliqué.

Figure 9 : Exposition spécifique de l'entreprise



(Sustainanalytics 2021, p.8)

Pour le deuxième pilier, qui concerne le management, Sustainanalytics va évaluer comment les risques ESG sont gérés. D'abord, on cherchera les éventuelles certifications, les politiques du personnel ou d'autres sources qui indiquent que la société a des pratiques mises en place. Selon l'agence, chaque risque a une part qui est gérable contre une autre qui n'est pas gérable. Le but est d'assurer au maximum l'éloignement des problèmes. C'est pour cela que l'on va vérifier que chaque enjeu est bien dirigé, à l'aide de rapports publiés par la société évaluée (ex. émissions CO₂). Tous ces critères amènent à une note de management comprise entre 1 et 100.

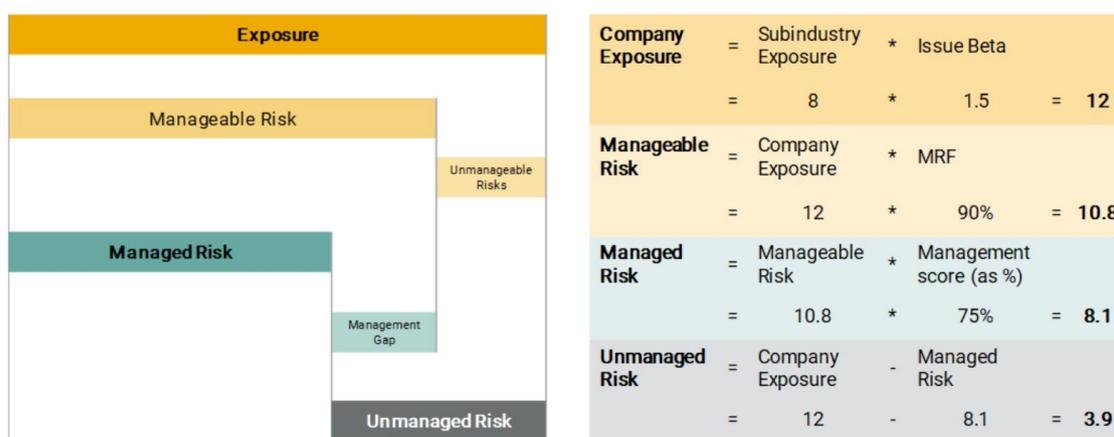
Enfin, pour le dernier pilier, Sustainanalytics évalue les controverses qui ont un impact social et environnemental causé par la société. L'implication dans ces événements

négatifs indique une défaillance au niveau du management car c'est à eux de faire en sorte de ne pas créer de problèmes. Chaque controverse est catégorisée de 1 (faible impact) à 5 (impact sévère).

Les risques non gérés sont ce qui va donner la notation finale des risques ESG, car c'est ce que la société n'arrive pas à assurer. Cela comprend le « management gap » qui indique du laxisme, et le « unmanageable risk » qui veut dire que rien ne peut être fait par la société pour le contrer, comme une catastrophe naturelle.

Chaque enjeu ESG est évalué en trois étapes. D'abord, on détermine l'exposition. Ensuite, on évalue le management de celui-ci et à quel point il est géré. Pour finir, on calcule le risque non géré et celui-ci donne la note finale.

Figure 10 : Construction de la notation



(Sustainanalytics 2021, p.11)

Le score final de l'entreprise est la somme de l'évaluation individuelle de tous les enjeux ESG non gérés (Unmanaged Risk). C'est la combinaison du management gap et du unmanageable risk ou la différence de l'exposition et du managed risk. Plus le nombre est élevé, plus la société est confrontée à des risques ESG. De 0 à 10, le risque ESG est très faible. De 10 à 20, il est faible. De 20 à 30, il est moyen. De 30 à 40, il est fort et à partir de 40 points, cela indique un risque sévère. La société est ajoutée à un classement où il est possible de la comparer aux autres concurrents de son industrie. De plus, Sustainanalytics fournit d'autres informations, telles que l'exposition aux risques (bas, moyen, haut), la qualité du management (faible, modéré, fort), les enjeux ESG principaux et un indicateur d'implication dans les controverses pour chaque société.

4. Les fonds de placements suisses

4.1 Méthodologie

Pour rappel, la problématique était de vérifier si les fonds ESG proposés en Suisse prenaient réellement en compte l'avenir de la planète. Il faut savoir que les fonds de placements sont soumis à la loi sur les établissements financiers et à la loi sur les placements collectifs. D'une part, la société qui lance le fonds doit avoir une autorisation d'exercer sur le territoire suisse. D'autre part, le produit financier doit recevoir une série d'approbations pour être autorisé à la vente aux particuliers et aux institutionnels. Pour cela, nous avons récupéré une liste de tous les fonds de placements suisses autorisés par la FINMA, pour avoir un répertoire officiel.

Le 10 février 2021, il existait 1767 placements collectifs suisses et 8149 étrangers autorisés à la vente en Suisse. Les étrangers viennent principalement de pays comme le Luxembourg ou l'Irlande, pour des raisons juridiques. Pour simplifier, nous nous concentrerons sur les fonds de placement de droit suisse composés uniquement d'actions destinés aux clients privés. C'est-à-dire que les fonds alternatifs, d'allocations d'actifs, obligataires, ETF, étrangers ainsi que ceux destinés seulement aux investisseurs qualifiés sont directement exclus de l'univers de recherche. Une fois le tri effectué, il fallait parcourir les documents d'informations marketing (factsheet) des 310 fonds actions proposés par les banques, les gérants d'actifs et les assurances. Une factsheet est un document que les gérants de fonds publient, généralement tous les mois pour fournir des informations tels que les stratégies de placement, les performances, les coûts, les statistiques (volatilité, beta, alpha, ...), la composition du portefeuille et aussi, la présence d'une approche ISR ou non. Toutes les factsheet du mois de janvier 2021 des fonds ont été scrutées une à une et les informations de ces dernières ont été recueillies dans un fichier Excel pour pouvoir les analyser et les comparer selon différentes catégories. Les informations suivantes ont été prises en considération pour tous les fonds :

- Numéro ISIN, pour identifier le fonds
- Nom du fonds
- Présence d'une approche ISR ou non
- Prestataire, vendeur du fonds
- Benchmark
- Secteur géographique d'investissement
- 5 positions principales de chaque fonds

Le fichier Excel a été complété en fonction des informations disponibles dans les factsheets. Dès qu'une information manquait, celle-ci n'était pas prise en compte. Par exemple, certains gérants n'indiquent pas les titres en portefeuille. Par conséquent, la cellule du fichier Excel indique le mot « None ». Les fonds mentionnant une approche ISR ont été analysés plus en profondeur, afin de comprendre quelles sont leurs démarches de placement.

- Exclusions (armes conventionnelles, tabac, alcool, controverses graves, ...)
- Intégration ESG
- Norms based screening
- Best-in-class
- Dialogue et/ou votes aux Assemblées Générales pour des questions ESG
- Impact investing
- Label

Les cellules respectives du fichier ont été remplies par un « oui » si la méthodologie de placement indiquait une certaine approche et/ou exclusion, ou d'un « non », dans le cas où rien n'était indiqué. Il faut savoir qu'énormément de gérants excluent des entreprises seulement si leur chiffre d'affaires dépasse un certain seuil dans une activité sujette à controverses. C'est pourquoi, ce seuil a également été pris en compte pour connaître la tolérance appliquée par les constructeurs de portefeuilles. Généralement, les fonds ISR ont, dans leur nom, un mot de type « Sustainable », « Responsible », ou « ESG » pour donner le signal que ceux-ci ont une approche tenant compte des critères de durabilité. Toutefois, il n'était pas toujours mentionné l'approche ISR adoptée dans la factsheet, malgré les indications données à l'aide des mots cités précédemment. Il a donc fallu chercher méticuleusement, dans d'autres documents, pour essayer de trouver les renseignements nécessaires. Après avoir cherché les 310 fonds de placement suisses sur internet, seuls 269 ont été retenus, car les autres n'étaient pas consultables. Les fonds ont été consultés sur les sites internet des vendeurs. Nous commencerons par comparer les fonds ESG des autres fonds, notamment à l'aide des compositions principales en actions sur plusieurs secteurs géographiques. Ensuite, nous passerons à une analyse plus spécifique sur les fonds durables pour connaître leurs approches, et nous nous intéresserons à ceux possédant un label de certification. Le but sera de répondre au mieux à la problématique citée en introduction.

4.2 Les fonds ESG et les fonds « normaux »

Pour commencer, nous allons regrouper tous les fonds selon leur secteur géographique d'investissement, pour découvrir les titres qui sont les plus souvent sélectionnés, pour les fonds ESG et pour les non ESG. L'idée serait de savoir, à l'aide des agences de notations extra-financières présentées auparavant, la note attribuée aux entreprises qui apparaissent fréquemment. Nous pourrions éventuellement remarquer si les fonds durables ont des sociétés avec de meilleures notes par rapport à leurs pairs. Nous prendrons les évaluations de MSCI ESG Ratings²¹ et de Sustainalytics,²² car celles-ci sont disponibles au public contrairement à celles d'Inrate. De plus, on utilisera un outil qui agrège les données ESG de plusieurs agences de notations extra-financières pour pouvoir attribuer une note aux portefeuilles virtuels que l'on créera. Cet outil est fourni par la société suisse indépendante Conser qui agit comme un vérificateur ESG dont le but est de fournir un agrégat d'opinions sur plus de 7000 sociétés²³. Il suffit d'insérer les titres dans la plateforme et un mail nous est envoyé pour connaître l'évaluation finale du portefeuille fictif, avec les éventuelles controverses auxquelles les entreprises seraient confrontées ainsi que la présence d'activités dites « non durables ». L'échelle des notes attribuées par Conser est A+, A, A-, B+, B, B-, C+, C, C- et D. En annexe, nous insérerons les fiches des évaluations qui seront générées afin d'avoir plus de détails. Pour des raisons de simplification, nous ne pourrions inclure tous les titres qui sont dans les fonds de placement. Nous nous limiterons aux plus fréquemment sélectionnés.

4.2.1 Monde

Au total, il existe 62 fonds investissant dans des titres du monde entier, dont 34 avec une vocation ESG. Comme l'univers d'investissement est très grand, les actions sélectionnées ne sont pas toujours les mêmes, bien que certaines reviennent assez souvent, grâce à leur popularité. La classification des titres se fait selon le nombre de présences dans les différents fonds. Ainsi, une entreprise classée au premier niveau indique un plus grand nombre d'apparitions dans les portefeuilles. Les 4 premières colonnes sont consacrées aux sociétés les plus fréquemment sélectionnées pour les fonds ESG avec le nombre d'apparition par rapport au total et les ratings des agences de notation. Les 4 colonnes suivantes sont pour les fonds non ESG, avec le même procédé.

²¹ <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool>

²² <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>

²³ <https://www.conser.ch/en/enhanced-methodology>

Tableau 1: Classification des titres Monde

Fonds ESG	Présence n=34	Note MSCI	Score Sustain.	Fonds Non ESG	Présence n=29	Note MSCI	Score Sustain.
Microsoft	21 (62%)	AAA	14.7	Microsoft	12 (41%)	AAA	14.7
Apple	15 (44%)	BBB	16.7	Apple	8 (28%)	BBB	16.7
Alphabet	14 (41%)	BBB	22.7	Amazon	7 (24%)	BBB	27.4
Amazon	13 (38%)	BBB	27.4	Alphabet	6 (21%)	BBB	22.7
Tesla	6 (18%)	A	31.3	Nestlé	6 (21%)	AA	28.3
Facebook	6 (18%)	B	31.6	Novartis	6 (21%)	A	19.3
Visa	4 (12%)	A	17.4	Facebook	5 (17%)	B	31.6
Novavax	3 (9%)	BBB	NR	Moderna	2 (7%)	BB	30
Exxon Mobil	2 (6%)	BBB	34.9	ASML	2 (7%)	AAA	12.8
Conser	D		B				

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Sans surprise, les GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon, Microsoft) montrent une forte popularité au sein des gérants de fonds. En effet, ceux-ci ont fortement performé ces dernières années, principalement, pendant la période du COVID19 où les titres des entreprises technologiques ont enregistré des performances remarquables. Entre le fort volume de ventes d'Amazon, la très forte notoriété d'Apple et Microsoft ainsi que le célèbre entrepreneur Elon Musk, à la tête de Tesla, font que ces entreprises ont porté de nombreux indices boursiers à la hausse. De plus, ce sont également les plus grosses capitalisations boursières mondiales. Ce qui veut dire que les gérants les sélectionnent, lorsqu'ils souhaitent battre un indice particulier. Cependant, d'un point de vue ESG, on pourrait faire mieux. Seuls certaines entreprises ont une note de A ou plus, mais démontrent tout de même un risque ESG. Il faut savoir que ces entreprises ont été confrontées à des nombreuses controverses plus ou moins sévères comme Facebook et l'affaire Cambridge Analytica. Amazon et le traitement de ses salariés dans ses

entrepôts. Apple et sa chaîne d’approvisionnement qui laisse à désirer, notamment à cause de ses fournisseurs et l’obsolescence programmée de ses appareils, favorisant le gaspillage. La liste est longue et malgré cela, ces entreprises ont très certainement progressé dans leurs activités. Selon le consensus des agences de notation donné par Conser, les notes pour les fonds ESG et non ESG sont respectivement D et B. Cela est très surprenant, car ce qui est censé être durable ne l’est pas réellement et on obtient des notes très médiocres. La présence de la société pétrolière Exxon Mobil est potentiellement à l’origine de cette mauvaise note, car elle est active dans un secteur problématique pour l’environnement. Toutefois, même si ces notes ne sont pas exceptionnelles, il faut les prendre avec des pincettes. En effet, ces entreprises ne sont pas toutes liées à des secteurs sensibles étant donné qu’elles n’y génèrent pas de revenus et respectent les normes internationales en vigueur, comme les droits humains. Il serait donc légitime pour un investisseur de placer son argent dans ces sociétés, qui ne sont pas toutes actives dans une industrie créant de gros problèmes et qui sont très performantes, aussi bien au niveau de leurs résultats financiers que de leur cours de bourse.

4.2.2 Europe

Pour l’Europe, il existe 27 fonds de placement dont 11 sont revendiqués ESG par leurs gérants. Sur le vieux continent, l’univers d’investissement est moins large, car il est réparti sur seulement quelques pays qui sont des places financières importantes, comme l’Allemagne, la Suisse, le Royaume-Uni, la France ou les Pays-Bas.

Tableau 2 : Classification des titres Europe

Fonds ESG	Présence n=11	Note MSCI	Score Sustain.	Fonds Non ESG	Présence n=16	Note MSCI	Score Sustain.
ASML	9 (82%)	AAA	12.8	ASML	8 (50%)	AAA	12.8
SAP	5 (45%)	AAA	10.2	LVMH	8 (50%)	A	10
AstraZeneca	5 (45%)	AA	26.7	SAP	6 (38%)	AAA	10.2
LVMH	4 (36%)	A	10	AstraZeneca	2 (13%)	AA	26.7
Siemens	4 (36%)	AA	28	Shell	2 (13%)	A	35.8
Unilever	4 (36%)	A	23.8	Sanofi	2 (13%)	BBB	24.7

Total	2 (18%)	A	28.4	Linde	2 (13%)	A	10
Novo Nordisk	2 (18%)	AAA	22.4	Nestlé	2 (13%)	AA	28.3
Conser	A+		A+				

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

A nouveau, nous retrouvons les mêmes positions au niveau des grandes capitalisations. L'entreprise néerlandaise ASML est pratiquement insérée dans tous les fonds, car c'est un fournisseur incontournable pour l'industrie des semi-conducteurs. De plus, elle possède un excellent rating ESG ainsi que des états financiers très solides. La société LVMH est également bien représentée, surtout dans les fonds non ESG. A noter que cette entreprise génère une partie de ses revenus par la vente de boissons alcoolisées et c'est peut-être l'une des raisons qui pousse les gérants ESG à ne pas forcément l'inclure, malgré ses bonnes performances et sa réputation. Les 2 portefeuilles fictifs obtiennent, selon Conser, les notes de A+ avec de bonnes notes de MSCI et des risques ESG plutôt moyens calculés par Sustainalytics. La présence des sociétés Royal Dutch Shell et Total peuvent être problématiques, selon certaines agences de notation, car celles-ci sont actives dans le secteur pétrolier et leur note environnementale ne fait très certainement pas l'unanimité chez les évaluateurs. En tout cas, les fonds investis dans les entreprises européennes semblent faire mieux au niveau de la note ESG par rapport à ceux vu précédemment.

4.2.3 Asie

Il existe 20 fonds concentrés sur le marché asiatique, avec les pays émergents inclus. En effet, en regardant les factsheets, on voit que même si les marchés émergents ne concernent pas seulement l'Asie, les fonds sélectionnent tout de même principalement des entreprises issues de ce continent. C'est pourquoi, nous les regrouperons.

Tableau 3 : Classification des titres Asie

Fonds ESG	Présence n=16	Note MSCI	Score Sustain.	Fonds Non ESG	Présence n=4	Note MSCI	Score Sustain.
TSMC	9 (56%)	AAA	14.4	TSMC	2 (50%)	AAA	14.4
Tencent	9 (56%)	BBB	21.9	Tencent	2 (50%)	BBB	21.9

Alibaba	9 (56%)	BB	26.2	Alibaba	2 (50%)	BB	26.2
Samsung	9 (56%)	A	22.9	Samsung	2 (50%)	A	22.9
AIA Group	4 (25%)	A	14.1	Ping An Insurance	2 (50%)	A	19.1
Sony	5 (31%)	AAA	13.9	Nintendo	1 (25%)	A	18
Toyota	3 (19%)	BBB	30.6	Toyota	1 (25%)	BBB	30.6
Conser	A-			B			

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

En voyant le tableau, nous constatons qu'il n'existe pas énormément d'entreprises différentes. De plus, la composition des fonds non ESG n'est pas vraiment représentative, au vu de la faible quantité. Nous retrouvons des sociétés connues mondialement comme Alibaba, Samsung, Sony et Toyota. L'entreprise Taiwan Semiconductors (TSMC) est également un acteur très important dans l'industrie des semi-conducteurs, car elle fournit des composants indispensables pour des appareils que nous utilisons tous les jours, comme les smartphones, les ordinateurs, les voitures, etc... Il n'est pas étonnant de voir tous ces titres dans les fonds, car ils sont tout aussi performants. Toutes ces entreprises obtiennent des notes ESG plutôt bonnes et cela se reflète au niveau de l'évaluation de Conser. La présence de Sony et du groupe d'assurance AIA, dans le portefeuille ESG, augmente sa note globale et devient une bonne recommandation pour les investisseurs, cherchant à investir dans des sociétés responsables. Seul l'entreprise Alibaba obtient une note plus ou moins discutable selon MSCI.

4.2.4 Amérique du Nord

Pour les Etats-Unis et le Canada, nous avons seulement 17 fonds dont 11 ESG. C'est relativement peu pour un si grand marché. C'est sûrement dû au fait d'avoir choisi seulement des fonds de droit Suisse.

Tableau 4 : Classification des titres Amérique du Nord

Fonds ESG	Présence n=11	Note MSCI	Score Sustain.	Fonds Non ESG	Présence n=6	Note MSCI	Score Sustain.
Microsoft	8 (73%)	AAA	14.7	Microsoft	6 (100%)	AAA	14.7
Apple	7 (64%)	BBB	16.7	Apple	5 (83%)	BBB	16.7
Amazon	7 (64%)	BBB	27.4	Amazon	5 (83%)	BBB	27.4
Alphabet	4 (36%)	BBB	22.7	Alphabet	4 (67%)	BBB	22.7
Facebook	2 (18%)	B	31.6	Facebook	3 (50%)	B	31.6
Procter & Gamble	2 (18%)	A	25.1	United Health	1 (17%)	BB	21.3
Tesla	2 (18%)	A	31.3	Nvidia	1 (17%)	AAA	13.4
Enbridge	2 (18%)	A	20.3	GoldmanSachs	1 (17%)	BBB	27.7
Shopify	2 (18%)	AA	25	Salesforce	1 (17%)	AA	11.4
Conser	C+			C			

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Pas de surprise. Nous retrouvons au moins une société des GAFAM dans tous les fonds. Comme nous l'avons vu précédemment, malgré la très bonne note ESG de Microsoft, les autres ne sont pas forcément les mieux notés. Le portefeuille non ESG fait moins bien que l'autre, probablement à cause des notes de United Health et Goldman Sachs. Encore une fois, ces notes sont pleinement basées sur des critères subjectifs et il ne serait pas illogique de la part d'un investisseur de placer son argent dans ces sociétés, car elles ne sont pas liées à des « secteurs problématiques ». La vente de données personnelles à des parties tierces fait partie du business model de Facebook et Google (Alphabet) et ce type de pratique peut aussi être considéré comme immoral car cela limite le droit à la vie privée. Tesla fabrique des automobiles qui ne génèrent pas autant de CO2 que des voitures essence ou diesel, lorsqu'elles circulent, mais la fabrication des composants, comme les batteries, ont un impact environnemental très important à cause de l'extraction des ressources naturelles. Tout compte fait, il revient au gérant de

mettre ses limites lors de la construction de son portefeuille et d'expliquer sa démarche de placement. Notons que le portefeuille ESG a une meilleure note attribuée par Conser mais des controverses concernant les droits humains, ainsi que la présence d'énergies fossiles sont indiquées.

4.2.5 Suisse

Comme nous sommes concentrés sur les fonds domiciliés en Suisse, il n'est donc pas étonnant que le secteur d'investissement privilégié soit sur le territoire helvétique. Nous allons, tout d'abord, regarder les fonds investis dans tous les types de sociétés (large, mid, small caps) à l'intérieur du pays. Par la suite, nous passerons en revue les fonds qui placent de l'argent uniquement dans les sociétés avec une petite et moyenne capitalisation. Cela permettra d'avoir plus de données sur lesquelles travailler et un aperçu de ce qui est privilégié par les gérants suisses. Actuellement, nous dénombrons 105 fonds all caps, dont seulement 42 ESG.

Tableau 5 : Classification des titres Suisse all caps

Fonds ESG	Présence n=42	Note MSCI	Score Sustain.	Fonds Non ESG	Présence n=63	Note MSCI	Score Sustain.
Novartis	40 (95%)	A	19.3	Roche	49 (78%)	A	24.6
Roche	40 (95%)	A	24.6	Nestlé	48 (76%)	AA	28.3
Nestlé	38 (91%)	AA	28.3	Novartis	48 (76%)	A	19.3
Zurich Assurance	28 (67%)	AA	18	Zurich Assurance	33 (52%)	AA	18
ABB	17 (40%)	AA	17.9	ABB	19 (30%)	AA	17.9
UBS	12 (29%)	AA	24.8	UBS	12 (19%)	AA	24.8
Richemont	6 (14%)	AA	11.3	LafargeHolcim	7 (11%)	BBB	20.6
Sika AG	4 (10%)	A	26	Logitech	7 (11%)	AA	13.5
Swisscom	3 (7%)	AAA	12.7	Sika AG	6 (10%)	A	26
Lonza	3 (7%)	AAA	17.1	Swisscom	5 (8%)	AAA	12.7

Conser	B+	A+
--------	----	----

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Les mastodontes de la bourse suisse se retrouvent logiquement en tête de tous les fonds. Les gérants privilégient naturellement les plus grosses capitalisations du SPI, à savoir Nestlé, Roche, Novartis, Zurich, ABB et UBS puis, se diversifient lorsqu'il s'agit de choisir de plus petites sociétés. Nestlé, Roche et Novartis représentent pratiquement 50 % de l'indice. Ce qui fait qu'un gérant ne les possédant pas dans son portefeuille peut facilement sous-performer s'il essaie de battre le benchmark car ces entreprises sont de véritables locomotives pour le SPI. Toutes les sociétés du tableau ci-dessus possèdent de bonnes notes et des expositions aux risques modérés. LafargeHolcim est un groupe franco-suisse qui a été créé à la suite de la fusion de la société française Lafarge et de la société suisse Holcim. Ce leader des matériaux de construction a une moins bonne note, à cause d'un scandale accusant l'ancienne entreprise Lafarge de financement du terrorisme. En effet, elle aurait financé l'État Islamique en Syrie pour faciliter ses opérations. Toutefois, la présence de LafargeHolcim dans le fonds non ESG n'a pas l'air de diminuer la note attribuée par Conser. Nous ne connaissons pas la méthodologie employée par Conser pour agréger les notes ESG des émetteurs mais nous pouvons tout de même nous questionner sur la fiabilité des évaluations puisqu'il existe un gros écart dans la note des deux fonds fictifs créés alors que leur composition est semblable à quelques titres près.

4.2.6 Suisse small et midcap

Les petites et moyennes capitalisations constituent la grande majorité du SPI en termes de quantité. Les gérants, qui investissent dans ces entreprises, essaient généralement de battre le SPI Extra, qui est un indice qui exclut les 20 plus grosses capitalisations boursières du SPI. Dans cette catégorie d'investissement, nous retrouvons 36 fonds dont la majorité n'est pas revendiquée ESG.

Tableau 6 : Classification des titres Suisse Small & Mid caps

Fonds ESG	Présence n=11	Note MSCI	Score Sustain.	Fonds Non ESG	Présence n=25	Note MSCI	Score Sustain.
Logitech	7 (64%)	AA	13.5	Logitech	16 (64%)	AA	13.5
Schindler	7 (64%)	BB	19.5	Schindler	8 (32%)	BB	19.5

Lindt & Spruengli	7 (64%)	A	25.8	Lindt & Spruengli	8 (32%)	A	25.8
Sonova	6 (55%)	AA	17.4	Kuehne & Nagel	7 (28%)	AAA	17
Julius Baer	5 (45%)	A	21.5	Sonova	7 (28%)	AA	17.4
Straumann	4 (36%)	A	28	Julius Baer	6 (24%)	A	21.5
Adecco	3 (27%)	AA	11.8	Also AG	6 (24%)	NR	NR
Calida	1 (9%)	NR	13.5	Bachem Holding	5 (20%)	NR	NR
Interrol	1 (9%)	NR	NR	Daetwyler	4 (16%)	NR	39.9
Conser	B			B-			

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Nous voyons des entreprises très connues et qui font également la fierté de notre pays, comme le chocolatier Lindt & Spruengli ou encore les ascenseurs de la société Schindler. Logitech, qui vend de nombreux équipements informatiques, est le titre le plus souvent sélectionné étant donné sa très bonne performance durant l'année 2020 et grâce à sa cotation sur le Nasdaq, qui le rend plus populaire. Selon Conser, les deux portefeuilles n'obtiennent pas de très bonnes notes. Peut-être que le fait d'avoir certaines sociétés qui ne sont pas évaluées par les agences de notation réduit la note globale du portefeuille.

Toutes les entreprises suisses que l'on a vues sont assez performantes et pour certaines d'entre elles, ce sont des valeurs considérées sûres à détenir dans un portefeuille d'actions. Elles sont généralement moins impactées par des événements macroéconomiques qui pourraient apparaître. Nestlé, Roche et Novartis font partie des géants de leur domaine et sont actives dans des secteurs qui ne connaissent pas vraiment de crises. En outre, toutes ces sociétés suisses et étrangères présentées ne se rémunèrent, généralement, pas à l'aide d'activités souvent exclues par les gestionnaires comme le charbon, le tabac, la production d'armes à feu, etc. Nous avons quelques exceptions avec la société LVMH qui vend des produits à base d'alcool ou les

fameuses compagnies pétrolières Royal Dutch Shell, Total et Exxon Mobil. Même si ce sont des activités jugées immorales pour certaines personnes, elles ont tout de même un bon score ESG, selon MSCI ESG Ratings et ne semblent pas vraiment dévaluer la note des portefeuilles donnée par Conser. Selon Sustainalytics, les entreprises font face à des risques ESG entre 10 et 39.9. Globalement, nous sommes sur une échelle de risques ESG plutôt modérée. Nous avons seulement analysé une partie des actions les plus couramment détenues dans les fonds de placement suisses. Beaucoup d'entre elles n'ont pas été évaluées à l'aide des outils à notre disposition, car elles n'étaient guère utilisées. Naturellement, les plus grosses capitalisations boursières sont très privilégiées étant donné que les gérants cherchent souvent à battre un indice particulier et pour cela, ils doivent inclure les titres fortement pondérés. De ce fait, nous voyons que c'est au niveau des plus petites capitalisations que les titres des fonds ESG et non ESG se différencient principalement. Le but était de comparer les titres typiquement sélectionnés dans les fonds ESG et les non ESG. Finalement, nous pouvons voir qu'il y a très peu de différences dans les compositions et que parmi tous les portefeuilles ESG créés de manière fictive, peu d'entre eux se révèlent plus durables que leurs pairs. Nous ne pouvons juger les titres uniquement à l'aide de deux agences de notation extra-financières. Il aurait fallu le faire avec diverses organisations indépendantes, pour avoir une idée des éventuelles disparités qui pourraient exister au sein des évaluations. L'outil proposé par Conser a très certainement été créé pour rassembler les notes de nombreuses agences, dans le but de donner un consensus permettant aux investisseurs d'abréger le temps d'analyse des critères ESG des sociétés. Pour l'instant, les méthodologies d'évaluation créées par les agences de notation sont toutes discutables, car elles ont leurs avantages et leurs inconvénients. Tant qu'il n'existera pas de norme reconnue, il incombera au gérant, souhaitant créer un fonds ESG, de chercher les diverses offres proposées et de s'identifier à plusieurs d'entre elles. Par conséquent, il devra choisir une ou plusieurs agences de notation qui ont, à priori, les mêmes principes que lui. Il peut également mandater une entité indépendante, pour construire un portefeuille sur la base de critères définis au préalable.

4.2.7 Les fonds suivant le SPI

Pour prolonger notre analyse, et vu le grand nombre de véhicules d'investissements qui suivent le SPI, nous allons nous intéresser à leurs titres ainsi que leur pondération. Le but est de comparer les fonds afin de contrôler si ces derniers sont différents malgré leur objectif commun qui est de surperformer l'indice du marché suisse. Pour cela, nous avons sélectionné un fonds BCV, sans objectif ESG particulier, et donc « normal », un

fonds Raiffeisen, labellisé Eurosif²⁴ et suivant une stratégie Best-in-class, un fonds Swisscanto avec une approche ESG et exclusions, et pour finir, un fonds de la banque privée Mirabaud qui intègre une démarche ESG dans ses placements. La méthodologie de recherche a été de voir tous les titres et leurs pondérations dans les rapports annuels publiés par les gérants. Ensuite, ces informations ont été transférées dans un fichier Excel pour appliquer la note ESG de MSCI et de Sustainalytics recherchée pour chaque action. Pour finir, on a vérifié la proportion d'actifs qui étaient évalués ou non afin de comparer les fonds et avoir une idée des éventuelles disparités au sein d'un petit échantillon. Les analyses ont été effectuées selon les annexes 13 à 16 qui contiennent les compositions complètes ainsi que les évaluations ESG, attribuées par les agences de notation.

4.2.7.1 BCV Swiss Equity A

Selon le dernier rapport annuel du 31 mars 2020²⁵, ce fonds contient 68 positions ainsi que 376 millions de francs suisses d'actifs sous gestion. Sa factsheet²⁶ n'indique pas d'objectif ESG particulier et cherche simplement à générer du rendement à long-terme, en investissant dans des sociétés suisses de toutes capitalisations. Il n'y a pas vraiment de surprise concernant les compositions. Nestlé, Roche et Novartis sont surpondérés par rapport au SPI et les titres suivants sont plus ou moins pondérés comme l'indice de référence. En effet, le tracking error annualisé à 1 an, 3 ans et 5 ans est respectivement de 0.9%, 0.7% et 0.66%. Cet indicateur de performance est l'écart-type annualisé des différences de performance entre le portefeuille et l'indice de référence. Plus ce chiffre est faible, moins le gérant est considéré comme « actif ». Cela nous indique que les gérants du fonds BCV ne semblent pas réellement s'écarter du SPI. En ce qui concerne les notes ESG, environ 49% des titres n'ont pas d'évaluations sur MSCI ESG Ratings. Ce chiffre est plus faible (25%) pour Sustainalytics. En revanche, la proportion de titres ayant une note de A, AA et AAA se monte à 42%. Le reste correspond à BBB et moins. Les risques ESG calculés par Sustainalytics ne sont pas excessifs et seulement 10% des entreprises ont un score de plus de 30. A noter que la plupart des sociétés qui ne sont pas évaluées sont celles qui sont moins pondérées, aussi bien dans le fonds que dans le SPI, car ce sont de petites capitalisations peu réputées.

²⁴ Nous parlerons de ces types de fonds dans la suite de ce travail.

²⁵ https://www.gerifonds.ch/sites/default/files/2020-07/ra_fr_479_bcvswiss_0320.pdf

²⁶ https://www.gerifonds.ch/sites/default/files/2021-04/fs_fr-fr_ch0006018706_bcv_swiss_equity_a_0321.pdf

4.2.7.2 Raiffeisen Futura Swiss Stock

Ce véhicule d'investissement, contenant 52 titres, ainsi que plus d'un milliard d'actifs sous gestion,²⁷ est probablement une référence en investissements responsables grâce au label Eurosif. Il suit également une stratégie best-in-service, grâce à la sélection de titres effectuée par l'agence de notation Inrate²⁸. Le premier fait surprenant et rare de ce fonds, est l'absence totale de Nestlé dans sa composition. Il est probable que les gérants du Raiffeisen Futura aient refusé son intégration, pour des questions environnementales ou autres. Les actions de Roche et Novartis demeurent présentes et on note une plus forte pondération de titres AAA que sont Givaudan (4.11%), Lonza (3.88%) et Swisscom (2.51%) par rapport au SPI (1.92%, 2.55%, 0.76%). La proportion de titres non évalués par MSCI ESG Rating et Sustainalytics se monte à 43% et 17%. Toutefois, comme indiqué, la sélection de titres a été effectuée par Inrate et nous pouvons déduire que l'agence de notation a très certainement ses propres analyses sur tous les titres présents en portefeuille, grâce à sa très bonne connaissance du marché suisse. Dans la factsheet, Raiffeisen propose un petit graphique de durabilité du portefeuille, où l'on voit la proportion de titres classés par symboles, allant de 1 à 6. Près de la moitié des actions contiennent 4 symboles ou plus. Malheureusement, nous n'avons pas accès aux notations attribuées aux sociétés, mais nous pouvons imaginer que certaines ont reçu la confiance des gérants grâce à leur bonne conduite et ont été surpondérées dans le Raiffeisen Futura Swiss Stock.

4.2.7.3 Swisssanto (CH) Equity Fund Responsible Switzerland

L'approche ISR de ce fonds est l'une des plus récurrentes qui est d'intégrer les entreprises tenant compte des critères ESG et d'exclure celles qui font partie des secteurs problématiques ou qui ont une mauvaise conduite. Nous retrouvons à nouveau les mastodontes de la bourse suisse, qui représentent pratiquement la moitié des 800 millions de francs sous gestion²⁹. Le fonds ne semble pas vraiment s'éloigner de son benchmark, puisque celui-ci a des performances et une volatilité similaire au SPI³⁰. Les différences de pondérations se font au niveau des plus petites capitalisations mais ce n'est pas très flagrant, mis à part un poids plus important du titre Lindt & Spruengli qui est autour des 3% contre 0.61% du SPI. Pour les notes ESG, 51% n'est pas évalué par

²⁷ <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/produkte/anlegen/download/fr/rapp-ort-annuel-futura.pdf>

²⁸ <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/factsheets-fonds/fr/SwissStock-f.pdf>

²⁹ https://products.swisssanto.com/products/api/publication/file-name/jb_swk-ch-ef-Switzerland-III_deu.pdf

³⁰ https://products.swisssanto.com/products/api/factsheet/isin/CH0011792451/file-name/FSD_CH0011792451_SWK_CH_fr.pdf

MSCI ESG Ratings et 31% par Sustainalytics. Cela indique une plus forte présence de small caps qui n'ont pas reçu de notation pour l'instant. Notons que 42% des sociétés évaluées par Sustainalytics ont une note de risques ESG inférieure à 20. Ce qui est très positif.

4.2.7.4 Mirabaud Swiss Alpha Plus

Plus petit que ses pairs, ce fonds de 24 millions de francs d'actifs sous gestion,³¹ proposé par la banque privée Mirabaud, a également l'ambition de battre le benchmark en adoptant une approche ESG. 59% des titres ont une note ESG allant de A à AAA et 28% ont une note de risques ESG inférieure à 20. De ce que l'on peut voir, ce fonds semble être plus activement géré par ses gestionnaires, au vu des différentes compositions du portefeuille. La banque publie mensuellement une revue des marchés ainsi qu'un résumé des activités du portefeuille, pour que l'investisseur comprenne ce qui a été fait avec son argent. Cette bonne pratique est peu courante chez les gérants de fonds et permet de montrer son implication. Les plus fortes pondérations sont effectuées sur des sociétés qui n'ont pas de note ou alors celle-ci est supérieure ou égale à A. Ceci peut nous indiquer que les gérants ont essayé d'avoir les meilleures sociétés d'un point de vue ESG.

Ci-dessous, le tableau présente les proportions de titres qui sont évalués par MSCI ou Sustainalytics. N'oublions pas qu'une grande partie des titres n'ont pas de note attribuée, mais il est possible qu'ils aient été évalués par une autre organisation dont nous n'avons pas connaissance. Comme nous pouvons le voir, pratiquement la moitié des titres n'ont pas de note ESG attribuée par MSCI. Il s'agit surtout de titres de petites capitalisations comme Sunrise, Galenica, le Groupe Bobst, etc... Nous voyons également que la plupart des titres ont une note ESG de A ou plus. Cela est assez réjouissant, car les gérants ont l'air de privilégier les bonnes notes. Cependant, nous ne pouvons savoir si ce choix est volontaire de la part des gérants puisque même un fonds, qui n'a pas d'objectif ESG, possède des titres avec de bonnes notes ESG. Peut-être que les entreprises suisses sont également très conscientes des enjeux et mettent tout en œuvre pour recevoir de bonnes évaluations. Chez Sustainalytics, la part de Not Rated est bien moins élevée. Ce qui fait qu'une plus grande partie des sociétés ont été analysées par une entité indépendante et les risques auxquels elles font face sont plutôt modérés, puisque la majorité ont une évaluation inférieure à 30. Les entreprises suisses semblent donc bien gérer les enjeux ESG, selon Sustainalytics.

³¹ https://www.mirabaud-am.com/uploads/tx_mirabaudmam/funds/legal/Financial-Reports/AR_FR_Mirabaud-Swiss-Alpha-Plus---Annual-Report.pdf

Tableau 7 : Récapitulatif des différentes proportions des titres évalués

	BCV	Raiffeisen	Swisscanto	Mirabaud
Proportion NR* (MSCI) *Not Rated	49%	43%	51%	38%
Proportion AAA	10%	14%	8%	7%
Proportion AA	16%	19%	16%	31%
Proportion A	16%	16%	19%	21%
Proportion BBB	4%	6%	4%	3%
Proportion BB et B	5%	2%	2%	0%
Proportion NR (Sustainalytics)	25%	17%	31%	27%
Proportion ESG Risk $10 \leq x < 20$	35%	44%	42%	28%
Proportion ESG Risk $20 \leq x < 30$	30%	31%	21%	28%
Proportion ESG Risk $30 \leq x$	10%	8%	6%	17%

(Tableau réalisé par l'auteur de ce travail)

Dans cet échantillon de 4 fonds, nous pouvons vérifier que rien ne nous indique que les gérants choisissent les titres en fonctions de leurs notes ESG. En effet, les meilleures ne sont pas forcément celles qui reçoivent une plus forte pondération dans les portefeuilles. Certaines entreprises, comme LafargeHolcim, se retrouvent incluses malgré une note ESG inférieure. C'est probablement à cause de la volonté des gérants de suivre l'indice de référence qui possède LafargeHolcim, comme une des plus fortes capitalisations. Toutefois, dans le fonds Raiffeisen, les gestionnaires ont pris la décision d'écarter une des plus grosses sociétés qu'est Nestlé. Nous ignorons la raison exacte, mais il existe plusieurs hypothèses sur ce cas et il aurait été intéressant de le savoir.

Était-ce pour une raison touchant aux enjeux ESG ? Ou était-ce pour une raison financière/fondamentale ? D'autres gestionnaires ont également pris le risque de surpondérer des plus petites capitalisations, au détriment des plus grosses. C'est aussi pour cela que certains managers lancent des fonds uniquement avec des petites et moyennes capitalisations, afin d'exclure les grosses sociétés. Les small et mid caps sont généralement en phase de croissance et les investisseurs peuvent prétendre à un bon retour sur investissement, contrairement aux larges caps qui sont déjà matures. Néanmoins, nous ne pouvons dire que cela est effectué dans le but de privilégier les entreprises avec de meilleures notes ESG. Nous pourrions émettre l'hypothèse que les gérants ont des titres ayant de bonnes notes ESG, tout simplement car, de manière globale, les sociétés suisses sont bien notées, puisqu'elles prennent en compte leurs enjeux. Nous avons également vu que beaucoup de titres, qui constituent les fonds, n'ont pas de notes ESG car nous nous sommes basés sur des données d'agences de notation extra-financières internationales, qui n'ont rationnellement pas la connaissance de toutes les organisations de chaque pays. En outre, étant donné le grand nombre d'agences de notation, il ne serait pas étonnant que certaines possèdent des données que d'autres n'ont pas. Par exemple, la société suisse Inrate a très certainement plus d'informations sur les questions environnementales, sociales et gouvernementales, pour les entreprises suisses que d'autres organisations comme Sustainalytics et MSCI ESG Rating. De plus, il faut tenir compte du fait que ce sont également les plus grosses sociétés qui publient des rapports de durabilité et des résultats extra-financiers, car elles ont les moyens de monitorer ainsi que des professionnels qui mettent tout en œuvre afin d'effectuer le travail correctement. Elles ont également des intérêts à pratiquer cela, puisqu'elles sont plus facilement attaquées lors de mauvaises pratiques, à cause de leur forte réputation. A contrario, les plus petites entreprises ne divulguent pas toujours leurs informations et sont plus susceptibles de passer entre les mailles du filet car on ne sait pas toujours ce qu'elles font, étant donné leur faible réputation.

4.3 Les fonds ESG

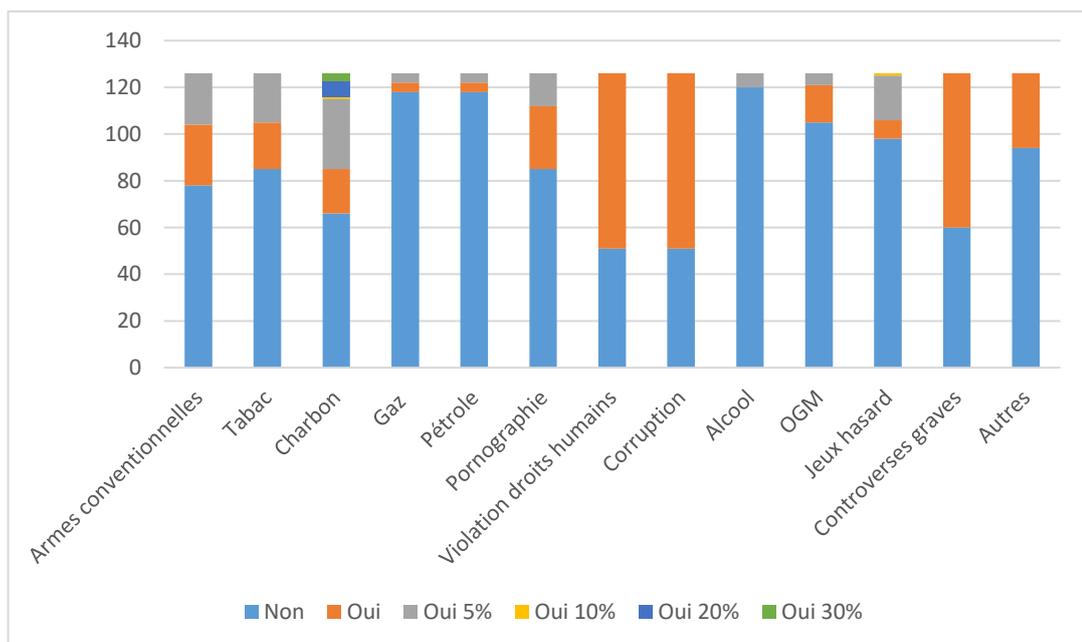
Maintenant, nous allons nous concentrer sur les fonds revendiqués ESG par les gérants. Le but de cette partie est de connaître les différentes approches adoptées pour essayer de déterminer si celles-ci sont suffisantes ou pas. Nous nous intéresserons aux nombreuses exclusions, à l'intégration ESG, à l'activisme et à l'impact investing. Parmi ces 126 fonds de droit suisse, 34 d'entre eux sont proposés par Swisscanto, une filiale de la Banque Cantonale de Zürich, ce qui en fait le plus gros fournisseur devant Crédit Suisse (24) et la Banque Cantonale Vaudoise (8). Les fonds UBS, BlackRock, Credit Suisse, ... sont bien évidemment plus conséquents mais sont, pour la grande majorité,

domiciliés au Luxembourg, par le biais de leurs filiales. On ne peut donc pas les intégrer à cette étude.

4.3.1 Exclusions

Comme nous le savons, l'approche d'exclure les sociétés sur des critères prédéfinis est la plus simple, que ce soit en temps et en argent. En effet, il s'agit de simplement de mettre à l'écart ce qui ne nous plaît pas, parmi les nombreux choix, comme si l'on choisissait un plat au restaurant. En parcourant les fonds un à un, certains d'entre eux mentionnaient des exclusions sectorielles sans les préciser. Par conséquent, nous ne pouvons confirmer les déclarations et les mentionner dans le fichier Excel en l'absence d'informations. En effet, il ne nous est pas possible de deviner dans quel secteur il n'y pas d'investissement. Avec les informations à disposition, nous pouvons, grâce à la figure ci-dessous, avoir un aperçu des exclusions les plus fréquentes, au sein des fonds suisses ESG.

Figure 11 : Exclusions pratiquées



(Graphique réalisé par l'auteur de ce travail)

Premièrement, nous voyons que ce sont les mauvaises pratiques lors des activités qui sont les plus exclues chez les gérants. La violation des droits humains comme l'esclavage ou le travail des enfants, ainsi que la corruption sont bannis d'une très grande partie des portefeuilles. La présence de controverses graves est également mise à l'écart, comme la détérioration aggravée de ressources naturelles mais le terme « grave » reste assez flou. En ce qui concerne les secteurs d'activité, nous nous apercevons qu'il existe une certaine tolérance, dans la mesure où les sociétés ne sont exclues qu'à partir d'un revenu seuil. Par exemple, on exclut toutes les entreprises

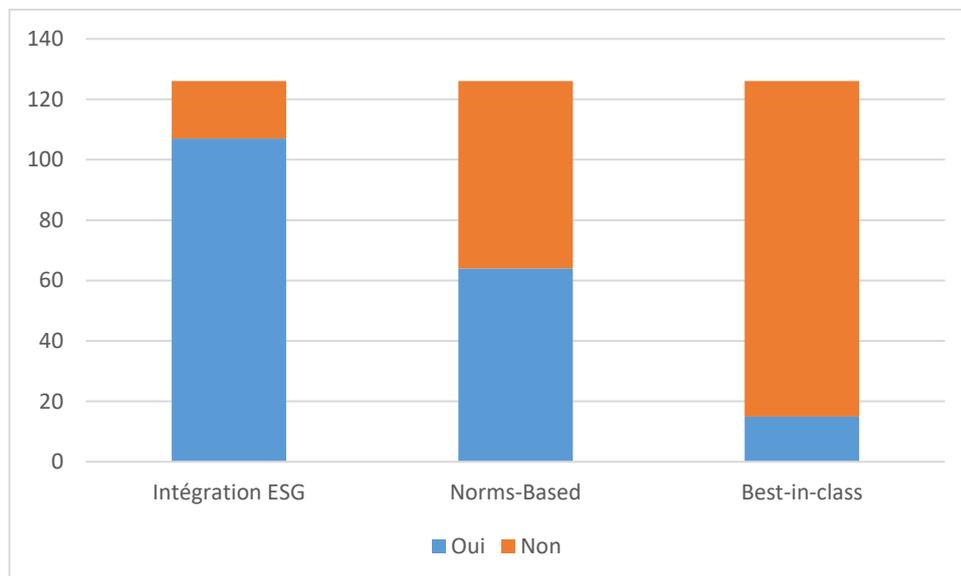
généralisant minimum 5% de son chiffre d'affaires dans un secteur particulier. C'est principalement le cas dans le charbon, les jeux de hasard, le tabac ainsi que les armes conventionnelles. Il est important de préciser qu'une grande partie des fonds n'excluent que les armes non conventionnelles, à savoir les armes de destruction massive, les mines antipersonnel, les armes à sous-munitions, ou des bombes. De ce fait, les armes conventionnelles ou classiques sont alors tolérées dans une grande partie des cas comme on peut le voir ci-dessus. Un fonds peut donc être investi chez un fabricant de pistolets, de fusils d'assaut, d'avions de chasse, etc ... On déduit une forte présence des énergies fossiles à l'intérieur des fonds, alors qu'elles sont, en partie, responsables du réchauffement climatique. Notre monde est encore très dépendant de ces ressources et la décarbonisation sera très compliquée, car cela coûte relativement moins cher d'alimenter nos infrastructures avec du pétrole ou du charbon qu'avec les énergies renouvelables. Cela est d'autant plus vrai dans certains pays moins développés que ceux du continent européen ou américain. La pornographie n'est, selon la figure, pas le secteur le plus banni, mais celui avec le moins de tolérance quant au revenu seuil. Toutefois, ces entreprises sont assez méconnues et nous avons peu d'informations à leur sujet. Nous pouvons imaginer qu'elles sont bien moins nombreuses et moins profitables que les sociétés gazières ou pétrolières. A l'inverse, le secteur de l'alcool est le moins éliminé et n'a pas l'air d'être considéré comme problématique, bien qu'il soit responsable d'environ 3.3 millions de décès par année³² à cause de son usage nocif. Les autres exclusions concernent principalement le nucléaire et les sables bitumeux qui servent à extraire du pétrole. Enfin, nous pouvons mentionner que les exclusions sectorielles surviennent généralement après qu'une société ait généré un revenu minimum. Bien que 5% du chiffre d'affaires annuel ne semble pas être trop élevé, cela peut devenir très conséquent, à partir d'un certain montant. 5% de plusieurs millions, voire plusieurs milliards n'est pas négligeable. Nous pouvons donc nous demander ce qui pousse les gérants à maintenir cette politique de revenu seuil. Peut-être qu'appliquer un degré de tolérance leur permet de ne pas avoir besoin de s'intéresser précisément d'où provient l'intégralité du revenu de l'entreprise. Par exemple, si on applique une exclusion de 5% ou 10% dans les armes conventionnelles, on exclurait directement les plus gros vendeurs pour inclure des plus petits. Cela élargit le champ d'investissement du gérant. Une politique d'exclusions ferme et intolérante serait éventuellement plus appropriée.

³² <https://www.who.int/fr/news-room/fact-sheets/detail/alcohol>

4.3.2 Approche ESG

Cette méthodologie est également très adulée par les gérants, car elle n'est pas très difficile à mettre en place. Néanmoins, elle est tout de même plus coûteuse en temps et en argent, car les gérants ne sont pas forcément capables de pouvoir le faire. Souvent, ils feront appel à des sources externes comme les agences de notation extra-financières ou à un autre département indépendant, au sein de leur entreprise pour que ces derniers puissent faire leurs analyses et transmettre un compte-rendu. Pour rappel, cette approche concerne l'intégration des critères ESG et de normes dans leurs investissements ainsi que la sélection d'entreprises Best-in-class. Les investissements se font dans les entreprises ayant une démarche ESG convenable. Nous verrons ce que les gérants de fonds privilégient, selon ce qui est mentionné dans les factsheets.

Figure 12 : Approche ESG



(Graphique réalisé par l'auteur de ce travail)

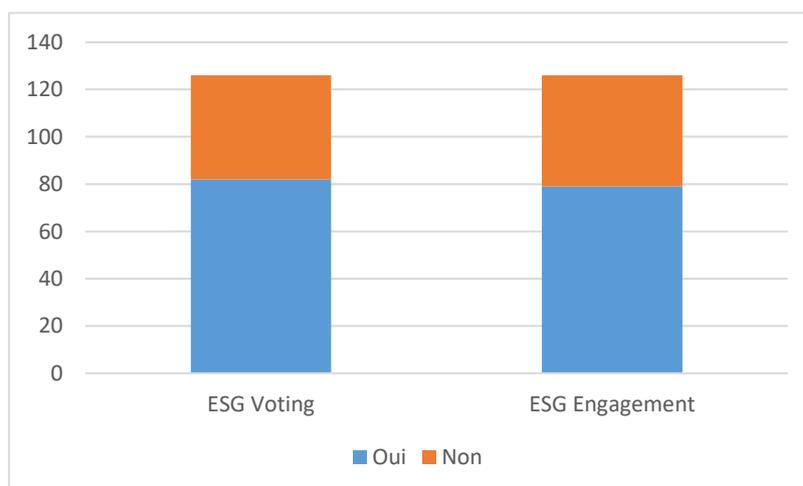
L'intégration des critères ESG est naturellement la méthode privilégiée par les gérants, car c'est probablement la raison principale de lancer un fonds durable. Ceux n'intégrant pas les critères ESG sont des fonds indiciels proposés par Credit Suisse et Swisscanto qui sont uniquement chargés de répliquer des indices de référence. La méthode ISR pratiquée est le dialogue actionnarial et les votes en lien avec le thème de la durabilité. Ces deux banques ont lancé ce type de fonds passif pour réduire leurs frais de gestion et peut-être pour agir en tant qu'activistes aux assemblées générales, afin d'éventuellement changer la manière dont les entreprises opèrent, si elles sont peu responsables. L'intégration ESG est assez large et peu précise car on ne sait pas vraiment comment le gérant procède pour sélectionner les titres. Choisit-il de prendre les entreprises qui publient des rapports de durabilité ? Choisit-il les 50%,25%,10%

meilleures en termes de notes ESG ? Choisit-il d'exclure seulement les pires ? Il existe énormément de questions que l'on pourrait se poser et auxquelles l'on ne peut répondre si la personne construisant le fonds ne le précise pas. Pour le suivi des normes, nous voyons que seule la moitié des gérants le mentionne. Cependant, cela semble assez peu représentatif, car nous pouvons supposer qu'un gérant de fonds ESG investisse dans des sociétés respectant des normes dans la mesure où leur siège social est souvent situé dans un pays signataire de nombreux traités internationaux. De plus, l'intégration des critères ESG va de pair avec le respect des normes quelle que soit leur nature. En effet, il semble tout à fait improbable qu'une société, ayant une bonne note ESG, ne respecte pas les règles de conduite. Nous pouvons supposer une sous-estimation du nombre de fonds en lien avec cette approche. Pour finir, nous remarquons une faible quantité de véhicules d'investissements avec la méthode best-in-class. Cette approche consiste à sélectionner les entreprises ayant obtenu les meilleures notes ESG comparées à leurs concurrents par industrie. Ces organisations montrent des signaux positifs dans la lutte contre le réchauffement climatique et les inégalités sociales en utilisant, par exemple, des énergies renouvelables, ou en instaurant des mesures fermes contre la discrimination. L'utilisation du best-in-class implique potentiellement l'inclusion de secteurs généralement exclus comme ceux présentés précédemment. Le gérant pourrait alors créer un fonds avec, entre autres, les cinq meilleures entreprises pétrolières, les deux meilleures du tabac, les deux meilleures de l'armement, etc... et prétendre à une approche d'investissement socialement responsable. Bien entendu, la limitation de ces sociétés est souvent recommandée pour ne pas paraître incohérent. Dans ces fonds best-in-class, nous retrouvons toutes sortes de titres qui sont tous très connus comme Nestlé, Roche, Amazon, Apple ou encore Microsoft. Par ailleurs, la plupart de ces fonds possèdent un label ESG attribué par une entité indépendante. Nous nous intéresserons à ces fonds dans la suite de ce travail. Cette faible proportion de fonds Best-in-class est peut-être sous-estimée car certains d'entre eux possèdent des entreprises très bien notées sans mentionner cette approche. L'approche ESG est compliquée à comprendre, car on ne sait pas toujours comment le gérant construit son portefeuille. Le fait de simplement dire que le fonds est ESG ne suffit pas. Il faudrait expliciter sa démarche de placement et indiquer sur quels critères les sociétés sont choisies. Est-ce que le gérant sélectionne les meilleures sociétés par secteur ? Ou exclut-il les pires 30% ? Ce type de questions sont tout à fait pertinentes pour savoir à quel point le gérant a été impliqué dans la sélection des titres. Pour cela, une meilleure transparence ne serait pas inutile car le but serait que l'investisseur comprenne ce que le gérant du fonds entend par durable.

4.3.3 Activisme actionnarial

L'activisme ou l'engagement actionnarial permet aux investisseurs possédant des parts d'une société de se manifester par le biais du dialogue ou du droit de vote pour influencer le management d'une société. Cela n'a rien de nouveau, mais le fait d'intervenir lors des assemblées générales pour des questions environnementales, sociales et de gouvernance n'est pas une pratique très ancienne. En Suisse, il existe, parmi tant d'autres, la fondation Ethos qui a pour but de promouvoir l'investissement socialement responsable. Cette entité est un regroupement de 225 caisses de pension et fondations d'utilité publique qui publie de nombreux rapports en lien avec les investissements durables dont les lignes directrices de vote. Ce document³³, destiné à tous types d'investisseurs, émet les recommandations de la fondation sur divers sujets régulièrement discutés lors des assemblées générales. Chaque année, ils publient également un résumé de tous les votes auxquels ils ont participé principalement pour les sociétés suisses du SPI³⁴. Par ailleurs, Ethos a eu de nombreux échanges avec les Conseils d'administration des plus gros émetteurs de CO₂ en Suisse, Nestlé et LafargeHolcim pour qu'ils adhèrent à la pratique du « Say on Climate ». Il s'agit de communiquer de manière transparente les émissions de CO₂ et la façon dont les risques climatiques sont gérés ainsi que les mesures mises en place pour lutter contre le réchauffement global. Nestlé a accepté cette résolution d'actionnaires déposée par Ethos ainsi que sept caisses de pension et qui a soumis au vote sa stratégie climatique lors de son assemblée générale en avril 2021³⁵.

Figure 13 : Activisme actionnarial



(Graphique réalisé par l'auteur de ce travail)

³³ https://www.ethosfund.ch/sites/default/files/2020-12/LDPCG_Ethos_2021_FR.pdf

³⁴ <https://www.ethosfund.ch/fr/prestations-et-services/positions-vote>

³⁵ <https://www.ethosfund.ch/fr/news/say-on-climate-nestle-repond-favorablement-a-une-demande-d-ethos>

En ce qui concerne nos fonds de placement, nous apercevons que la majorité utilise ces droits d'actionnaires. Les gérants ont l'air d'automatiquement faire ces deux activités très complémentaires même s'il existe un léger avantage pour l'exercice des votes. On note la forte présence des fonds Swisscanto et Credit Suisse qui n'appliquent pas toujours des politiques d'exclusions, mais qui admettent participer activement aux assemblées générales pour pouvoir influencer les décisions de la société et éventuellement leur imposer de prendre en compte les critères ESG dans leurs activités. Il est important que les gérants fassent ces démarches, afin de privilégier les intérêts des investisseurs, en appliquant une vision à long-terme, pour que les investissements soient fructueux. Les actionnaires ont le pouvoir de décider ce qu'ils souhaitent pour leur entreprise et ne peuvent pas contrôler passivement les activités de celle-ci. Ils doivent, entre autres, lire les rapports annuels, se renseigner sur la société régulièrement afin d'éviter une gouvernance malsaine. C'est aussi pour cela que les agences de notation donnent de l'importance à l'évaluation du management d'une société car ce sont les personnes qui gouvernent qui doivent prendre en compte les risques encourus. Les controverses comme les désastres environnementaux, les accidents de travail à répétition, les cas de corruption sont pratiquement tous liés à une gouvernance catastrophique qui mène à une dévalorisation et au discrédit de l'entreprise. En effet, cela a de nombreuses conséquences, comme des amendes à payer, une diminution des ventes, la chute du cours de bourse ou encore la dévaluation du rating de crédit. Il faut alors suivre activement les sociétés, pour s'assurer que les intérêts des investisseurs soient privilégiés et non trompés. Certains fonds publient, comme Ethos, les résultats de leurs votes et dialogues, lors des assemblées générales, mais cela reste une minorité. L'idée de cette approche est de sensibiliser une société aux risques ESG. Ainsi, on pourrait prendre des participations dans des entreprises qui ne gèrent pas bien les enjeux ESG pour les forcer à mettre en place différentes mesures afin qu'elles s'améliorent. Par exemple, on pourrait rassembler plusieurs actionnaires pour changer les membres du Conseil d'Administration, lors de l'assemblée générale, si ceux-ci ne sont pas jugés compétents pour diriger correctement une organisation.

4.3.4 Impact investing

L'investissement d'impact finance des entreprises ou projets dont la mission est principalement de résoudre une problématique sociale ou environnementale. Actuellement, ce type d'investissements est considéré le meilleur en termes de durabilité mais il a encore des preuves à faire car cela est relativement récent et beaucoup d'investisseurs sont réticents à placer leur argent. Aujourd'hui, le marché est estimé à

environ 715 milliards de dollars³⁶ et est en forte croissance grâce à la très forte diversité des investissements que ce soit en obligations ou en actions ainsi qu'aux différentes thématiques. Par exemple, le fonds américain Acumen investit dans des sociétés innovantes, capables de fournir l'accès à différentes ressources comme l'eau, la santé, et l'énergie dans divers pays d'Asie du Sud ainsi que d'Afrique. La société Biolite³⁷ fait partie du fonds Acumen et a créé un réchaud à biomasse qui permet aux familles pauvres de cuisiner sans fumée pour diminuer les maladies liées à cela. De plus, cet appareil permet de produire de l'électricité grâce à la chaleur pour recharger les téléphones portables. Il existe un large éventail d'exemples de placements d'impacts et il y en a carrément pour tous les goûts.

En analysant les fonds de placement du marché suisse, nous remarquons un gros manque d'impact investing. Nous avons trouvé seulement 4 fonds, tous proposés par Swisscanto, qui se diversifient notamment grâce à la région géographique d'investissement. Deux concernent le monde entier et suivent le benchmark MSCI World. Les deux restant se concentrent sur les pays émergents et la Suisse. Nous allons nous intéresser plus précisément à ces fonds, pour comprendre pourquoi Swisscanto les qualifie d'investissements d'impact.

4.3.4.1 Swisscanto Equity Fund Sustainable³⁸ et Equity Fund Sustainable International³⁹

Ces deux fonds, investis dans des sociétés du monde entier, ont le même descriptif selon lequel il s'agit de contribuer à résoudre des problèmes de durabilité de la société. Les fonds ont différentes politiques d'exclusions, comme les armes conventionnelles et non conventionnelles, le charbon, la production de tabac, l'alcool, les jeux d'argent, les infractions aux normes internationales et la pornographie. Leur benchmark est le MSCI World ex. Switzerland et nous remarquons que plusieurs sociétés de cet indice ne figurent pas dans les compositions principales, tels que Apple ou Amazon. Nous retrouvons Microsoft, Alphabet ainsi que d'autres organisations très connues comme Sony ou ASML. Toutefois, les fonds possèdent des entreprises moins connues comme Generac Holdings ou Schneider Electric, des fabricants de produits électriques pour résidences et lieux commerciaux. Les fonds disposent de rapports de durabilité et sont également certifiés par le label Eurosif.

³⁶ <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>

³⁷ <https://acumen.org/investment/biolite>

³⁸ https://products.swisscanto.com/products/api/factsheet/isin/CH0009074300/file-name/FSD_CH0009074300_SWC_CH_fr.pdf

³⁹ https://products.swisscanto.com/products/api/factsheet/isin/CH0445340661/file-name/FSD_CH0445340661_SWC_CH_fr.pdf

4.3.4.2 Swisscanto Equity Fund Sustainable Emerging Markets⁴⁰

Ce fonds est investi dans les marchés émergents, notamment en Chine, en Corée du Sud et à Taiwan. Il a également le même objectif d'investissement que les précédents qui est de privilégier une croissance durable à long terme. Les politiques d'exclusions sont aussi les mêmes. Le fonds contient les entreprises TSMC, Alibaba, Samsung et Tencent que nous avons vues auparavant et est pondéré à 34.4% dans le secteur de l'efficacité énergétique. Toutefois, dans les compositions principales, nous retrouvons essentiellement des entreprises dans les technologies comme Samsung, Tencent, Baidu JD.com et Nari Technology ainsi que quelques sociétés financières comme Ping An et la Banque Rakyat. Les organisations citées ne sont pas réellement actives dans le secteur de l'énergie mais sont peut-être moins émettrices de CO₂ dans leurs activités. Ce qui leur permet d'intégrer le thème de l'efficacité énergétique. Le fonds dispose aussi d'un rapport de durabilité.

4.3.4.3 Swisscanto Equity Fund Sustainable Switzerland⁴¹

Avec le même objectif d'investissement ainsi que les mêmes exclusions, nous avons à disposition un fonds investi dans les entreprises suisses que nous connaissons si bien. Nous ne sommes donc pas surpris quant à ses positions principales, car les mastodontes Nestlé, Roche et Novartis en font partie ainsi que les sociétés financières UBS, Credit Suisse, Swiss Re et Zurich Assurance. Par conséquent, nous ne pouvons dire que ce fonds soit très innovant, pour un investissement qui est censé impacter le bien-être collectif.

Le manque de fonds suisses d'impact investing est assez surprenant et nous pouvons imaginer que Swisscanto a essayé de se lancer dans cette thématique, afin de se démarquer de la concurrence pour attirer de nouveaux investisseurs. Les engagements de Swisscanto en faveur des investissements socialement responsables sont remarquables, car ils précisent leurs politiques de placements dans toutes les factsheets et fournissent également un rapport de durabilité pour une très grande partie de leurs fonds. Cependant, la mention d'impact investing dans les produits présentés précédemment, ne semble pas vraiment appropriée et Swisscanto ne devrait pas appeler ces fonds de la sorte. Cela peut paraître trompeur aux yeux des investisseurs car ce n'est pas à ce que l'on s'attend et ces fonds reflètent surtout du Best-in-Class plutôt que de l'impact investing. Certes, les sociétés présentées n'ont peut-être pas de

⁴⁰<https://products.swisscanto.com/products/product/CH0004661267?&searchQuery=CH0004661267&lang=fr>

⁴¹<https://products.swisscanto.com/products/product/CH0414176740?&searchQuery=CH0414176740&lang=fr>

très mauvaises notes ESG et sont pour la majorité engagées dans la lutte contre le réchauffement climatique. Nous pouvons difficilement affirmer que des entreprises financières, comme les banques ou les assurances, qui sont encore massivement investies dans des secteurs controversés, soient réellement les exemples à suivre. Attention, il ne faut pas penser que les multinationales sont forcément mauvaises pour l'environnement et les personnes. En effet, un grand nombre d'entre elles, comme Nestlé, mettent en place des mesures pour améliorer le bien-être de la société. Par exemple, l'entreprise veveysanne a décidé d'améliorer le niveau de santé de 50 millions d'enfants d'ici 2030, en réduisant la quantité de sucre et de sel de leurs produits, proposant ainsi de meilleurs ingrédients nutritifs⁴². Ils aident également les fermiers des pays moins développés, notamment en offrant la possibilité à leurs enfants d'aller à l'école pour s'instruire. Ce type d'actions peut attirer des financements et c'est peut-être l'une des raisons de la création de ces fonds considérés impactant pour le bien-être collectif. Il aurait été intéressant de connaître un fonds de microfinance ou un autre investissement se concentrant uniquement sur des communautés vivant dans des pays en difficultés. Malheureusement, aucun gérant ne propose ce type de placement dans notre échantillon. Nous pouvons tout de même saluer la bonne volonté de Swisscanto qui propose ce type d'investissement ainsi que la transparence de ses placements. Comme ces fonds ont été certifiés par le label Eurosif, les gérants de ceux-ci ont peut-être eu l'idée de les classer dans une catégorie d'impact pour essayer de les rendre plus attrayants aux yeux des investisseurs. Les fonds d'impact investing sont encore peu nombreux sur le marché, mais sont en croissance, comme on l'a vu précédemment sur la figure de Swiss Sustainable Finance, où le montant des investissements de ce type est passé de 50.4 milliards à 85.6, soit une augmentation de 70% entre 2019 et 2020. La méthodologie de restriction, lors de la sélection des fonds de placement, a probablement écarté certains fonds d'impact investing, qui pourraient être domiciliés hors de Suisse ou bien destinés à des investisseurs qualifiés. De plus, de nombreux fonds obligataires, comme les green bonds ainsi que les fonds multi-actifs ont été exclus du champ de l'étude. Quoiqu'il en soit, pour les clients privés, il y a très peu de choix à disposition pour les personnes souhaitant investir en générant de l'impact via des actions. Vu la croissance affichée par l'impact investing, il ne serait pas étonnant de voir émerger ces fonds pour tous types de clientèle. Notons également qu'il n'existe aucun fonds thématique dans notre échantillon.

⁴² <https://www.nestle.com/csv/global-initiatives/healthier-kids/home>

4.3.5 Fonds Eurosif

Dans cette dernière catégorie, nous allons nous intéresser aux fonds certifiés par une entité indépendante : Eurosif. Cette association basée à Bruxelles est la principale organisation de promotion des investissements socialement responsables. Eurosif est un regroupement de membres de divers forums nationaux pour les investissements durables qui comprend plus de 400 entités adhérentes, comme des investisseurs institutionnels, des assets managers, des fournisseurs d'indices et des sociétés de recherches ESG⁴³. En Suisse, l'entité membre de Eurosif est le Forum Nachhaltige Geldanlagen (FNG), fondée en 2001, pour la promotion des investissements responsables. Cette association couvre également le marché allemand et autrichien.

Depuis 2008, Eurosif décerne un label de transparence, nommé le « SRI Transparency Code » aux fonds européens respectant certains critères. Le principe de ce label est l'honnêteté et la transparence des gérants qui doivent publier de manière précise leurs démarches d'investissements afin que les parties prenantes, en particulier les clients privés, puissent comprendre les pratiques du fonds. Les gérants doivent remplir un fichier standardisé, mis à disposition par Eurosif, où ils publient une liste des fonds concernés, les diverses approches ISR, les exclusions sectorielles, le processus d'investissement ainsi que la méthodologie d'évaluation des critères ESG. Tout cela doit être expliqué dans un langage clair afin que cela soit compréhensible pour un large public. Une fois le document revu et approuvé par l'entité nationale responsable du marché suisse (FNG), le gérant peut alors utiliser le logo ci-dessous dans les factsheets de ses fonds afin d'envoyer un signal aux investisseurs que ses produits suivent une démarche responsable.

Figure 14 : Logo Eurosif



(Eurosif 2018)

Dans notre échantillon de fonds actions suisses, nous en avons sept qui ont été certifiés par Eurosif. Trois fonds sont proposés par la banque Safra Sarasin, deux par la banque Raiffeisen et le reste, par Swisscanto. Nous passerons en revue chaque document

⁴³ <http://www.eurosif.org/mission/>

publié par les gérants, pour analyser leur méthodologie de construction des fonds, les critères d'exclusions, le traitement des controverses ainsi que leur engagement lors des assemblées générales. Le but est de comparer les banques entre elles.

4.3.5.1 J. Safra Sarasin (JSS)⁴⁴

Cette banque privée suisse accorde une très grande importance aux investissements durables. En effet, elle est active depuis plus de 30 ans dans le domaine. Safra Sarasin dispose de dix-sept fonds couverts par le code de transparence, dont trois de notre échantillon. Il existe divers types de fonds que ce soit par le thème d'investissement ou le secteur géographique dans lequel l'argent est placé. Les nôtres concernent les sociétés suisses⁴⁵ ainsi que les small et mid cap⁴⁶ et les entreprises ayant une forte image de marque⁴⁷.

4.3.5.1.1 Méthodologie de construction des fonds

Bien que les fonds ne soient pas similaires, la manière de sélectionner des titres est la même pour tous car le code de transparence vise à standardiser les méthodologies de construction pour faciliter la compréhension aux investisseurs.

Tout d'abord, Safra Sarasin dit disposer d'une équipe de recherche d'investissements durables qui travaille en collaboration avec les assets managers. Ce département de 8 personnes évalue les sociétés, selon les critères ESG, à l'aide de MSCI ESG Ratings et Governance Metrics ainsi que de VigeoEiris pour l'analyse sociale et environnementale des produits. Ils utilisent également d'autres sources, comme des rapports d'ONG, des médias et des visites des sociétés. Comme les fonds sont construits selon l'approche Best-in-Class, JSS se charge de sélectionner les meilleures sociétés par secteurs, pour favoriser celles ayant une bonne gouvernance des risques ESG. La banque a publié, en mai 2020, son ambition d'être neutre carbone dans ses investissements d'ici 2035. Par conséquent, les sociétés ayant des activités nocives pour le maintien des 2°C du réchauffement climatique ne sont pas prises en considération. Le but est d'investir dans les émetteurs qui mettent en place des plans d'actions en faveur du développement durable.

⁴⁴https://product.jsafrasarasin.com/internet/product/EN/european_sri_transparency_code_equity.pdf

⁴⁵https://product.jsafrasarasin.com/internetweb/documents/funds/FF_CH0001630703_CH-fr.pdf

⁴⁶https://product.jsafrasarasin.com/internetweb/documents/funds/FF_CH0368915770_CH-fr.pdf

⁴⁷https://product.jsafrasarasin.com/internetweb/documents/funds/MMR_CH0021561706_CH-en.pdf

4.3.5.1.2 Critères d'exclusions

Les exclusions sont les suivantes :

- Armes controversées
- Tabac
- Armes conventionnelles (5% du CA et exclusion des 25 plus gros producteurs)
- Energie nucléaire (5% du CA)
- Controverses graves (déforestation, droits humains, biodiversité)
- OGM
- Pornographie
- Charbon (5% du CA)
- Fortes émissions de CO2

Dans le document, JSS mentionne les exclusions pratiquées dès le début. Cependant, il faut chercher un peu plus pour trouver qu'il existe un revenu seuil avant d'écarter des sociétés. Les gérants semblent plutôt tolérants.

4.3.5.1.3 Traitement des controverses

Lorsque les titres sont sélectionnés, ils ne sont pas intouchables. En effet, la banque dit revoir sa méthodologie chaque année et adapte ses critères. Safra Sarasin dit vendre, dans un délai de deux semaines, une société qui violerait ses critères de durabilité. Ils possèdent également un algorithme, qui est capable d'identifier dans plusieurs langues, des risques réputationnels ou pratiques problématiques qui pourraient apparaître dans les médias. Cela permet au personnel de JSS d'évaluer la controverse et d'éventuellement vendre le titre, si sa note est fortement impactée.

4.3.5.1.4 Activisme actionnarial

JSS assure être engagée dans des dialogues avec les sociétés pour les encourager à fournir des efforts. Elle publie aussi les résultats de leurs votes sur leur site internet.

J. Safra Sarasin se montre très impliqué dans ses investissements. En effet, leur méthodologie de recherche et de placement est bien expliquée. Leurs critères sont explicites et la stratégie Best-in-Class permet d'identifier les meilleures sociétés parmi les nombreux secteurs. Par ailleurs, ils n'hésitent pas à mentionner quelques titres possédés dans leur fonds, pour montrer qu'ils font mieux que leurs pairs au niveau ESG. De plus, ils calculent l'empreinte carbone de leurs fonds qui est plus faible comparé au benchmark, notamment grâce à l'aide de l'exclusion du charbon. Ils restent tout de même exposés à d'autres énergies fossiles, comme le gaz et le pétrole. Ils mentionnent également les sociétés qu'ils possèdent ayant une empreinte carbone plus importante

mais qui démontrent leur volonté de la réduire. Nous espérons que la banque arrive à suivre rigoureusement ses engagements. Nous pouvons noter le fait que JSS ne parle à aucun moment de la sélection des titres en fonction de leurs performances financières. Il semble que seule la performance extra financière est privilégiée.

4.3.5.2 Swisscanto⁴⁸

La filiale de la Banque cantonale de Zürich est encore une fois à l'œuvre dans les investissements durables. Depuis 1996, la durabilité des investissements fait partie des objectifs de Swisscanto qui mise sur la transparence ainsi que diverses approches ISR. Le code de transparence analysé concerne dix fonds actions, dix-huit fonds multi actifs et quatre fonds obligataires dont la majorité sont sis au Luxembourg. Ceux qui nous intéressent ont un secteur d'investissement mondial⁴⁹ et suisse⁵⁰.

4.3.5.2.1 Méthodologie de construction des fonds

Comme chez Safra Sarasin, Swisscanto dispose également d'une équipe dédiée à la recherche et à l'analyse ESG qui travaille en collaboration avec les gérants. Les analystes utilisent les données de quatre agences de notations extra-financières qui sont Asset4, MSCI ESG Ratings, Trucost et RepRisk en plus d'autres rapports externes ainsi que les médias. Grâce à cela, ils peuvent analyser les enjeux ESG selon 45 critères différents. Tout d'abord, un filtre négatif est effectué pour écarter les sociétés de secteurs exclus selon leurs critères. Ensuite, la société ainsi que son industrie sont évaluées selon les critères prédéfinis à l'aide des sources citées plus haut. Une fois que toutes les entreprises ont été évaluées, celles qui auront eu les meilleures notes ESG seront sélectionnées. Il s'agit d'une approche Best-in-Class qui tient compte des meilleurs 30% et qui exclut également les titres n'ayant pas de notes ESG.

4.3.5.2.2 Critères d'exclusions

- Armes
- Tabac
- Alcool (5% du CA)
- Jeux de hasard (5% du CA)
- Pornographie
- Energie nucléaire

⁴⁸ https://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2018/Swisscanto_Sustainable_A_Transparenz_Kodex_2018-2019.pdf

⁴⁹ <https://products.swisscanto.com/products/product/CH0009074300?&searchQuery=CH0009074300&lang=fr>

⁵⁰ <https://products.swisscanto.com/products/product/CH0414176740?&searchQuery=CH0414176740&lang=fr>

- Violation droits humains
- Exploitation non durable de ressources naturelles
- OGM
- Fabrication de voitures et avions
- Compagnies aériennes
- Charbon
- Extraction de combustibles fossiles

Swisscanto se montre bien plus précis et plus ferme au niveau des exclusions sectorielles.

4.3.5.2.3 *Traitement des controverses*

Swisscanto calcule deux fois par an le score ESG des sociétés. La banque informe que les entreprises de leur univers d'investissement sont revues en permanence. En cas de problèmes, une analyse est effectuée et la société concernée est contactée, si besoin. Si les résultats de ne sont pas concluants, le titre est vendu dans les 30 jours.

4.3.5.2.4 *Activisme actionnarial*

Dans cette section, l'entreprise reste très vague dans ce qu'elle fait. Pourtant, dans les factsheets, elle se montre active en dialoguant et en exerçant ses droits de votes. Ses votes sont effectués selon les règles des principes pour l'investissement responsable (PRI).

Ce code de transparence publié par Swisscanto est également bon et bien expliqué comme celui de J.Safra Sarasin. La banque dispose également de rapports de durabilité pour chacun de ses fonds, où nous pouvons voir plus en détail les calculs des émissions de CO₂ ainsi qu'un aperçu des différences entre les positions du portefeuille et du benchmark. Swisscanto possède aussi une équipe d'analystes fondamentaux. Nous pouvons déduire que les sociétés sont également analysées selon leur performance financière et que des mauvais résultats pourraient écarter le titre du fonds, même s'il avait une bonne note ESG.

4.3.5.3 **Raiffeisen**⁵¹

C'est le troisième plus grand groupe bancaire de Suisse et il n'échappe pas aux investissements durables. La banque possède plusieurs fonds durables, dont deux qui

⁵¹ <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/downloads/fr/brochure-transparence-irs-fonds-actions-raiffeisen.pdf>

sont labélisés par Eurosif. Il s'agit du Raiffeisen Futura Swiss Stock⁵² et du Raiffeisen Futura Global Stock⁵³.

4.3.5.3.1 *Méthodologie de construction des fonds*

Pour ces deux fonds, Raiffeisen a coopéré avec la banque Vontobel qui sélectionne et gère les portefeuilles. L'agence de notation Inrate est également sollicitée pour son expérience, car Raiffeisen, contrairement à Safra Sarasin et Swisscanto, ne possède pas de département dédié aux analyses ESG. Tout d'abord, Inrate commence par sélectionner les titres susceptibles de plaire à Raiffeisen, grâce aux critères d'exclusions choisis et son approche du Best-in-Service que l'on a vu précédemment dans le chapitre des agences de notations extra-financières. Ensuite, dès la revue effectuée par Inrate, un échantillon de titres sont à nouveau évalués. Ceux-ci recevront une note écologique et une note sociale allant de 0 à 3. Pour que la société soit admise, il faut que l'une des deux notes obtiennent au moins 1. C'est à ce moment que Vontobel prend la décision d'investir ou pas. Raiffeisen indique qu'un conseil d'experts indépendants se réunit plusieurs fois par an, pour discuter de la méthodologie de placements et les critères d'acceptation dans l'univers de titres d'Inrate.

4.3.5.3.2 *Critères d'exclusions*

- Armes controversées
- Armes conventionnelles
- Alcool (5% du CA)
- Tabac (5% du CA)
- Nucléaire (5% du CA)
- Violation droits humains
- Jeux de hasard (5% du CA)
- Pornographie (5% du CA)

Les critères d'exclusions ne sont pas très surprenants et laissent place à pas mal de tolérance, en ce qui concerne le revenu seuil. Notons que les énergies fossiles ne sont pas exclues.

4.3.5.3.3 *Traitement des controverses*

La banque indique que dès qu'une société reçoit une plus mauvaise notation lors de sa revue, le titre de celle-ci doit être vendu dans les trois mois. Raiffeisen ne parle pas de controverses mais de baisse de qualité de la note ESG. Peut-être que cela leur permet

⁵² <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/factsheets-fonds/fr/SwissStock-f.pdf>

⁵³ <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/factsheets-fonds/fr/GlobalStock-f.pdf>

d'être plus rigoureux envers les entreprises qui ne s'améliorent pas, même si elles ne font pas face à de graves événements.

4.3.5.3.4 *Activisme actionnarial*

Raiffeisen semble s'inspirer des recommandations de votes proposées par la fondation Ethos. Elle ne dit rien d'autre à ce sujet et donne l'impression de ne pas du tout être concerné par son devoir d'actionnaire. Cela devrait être mis en place plus sérieusement par la banque afin qu'elle ne soit pas passive dans ses investissements. De plus, comme les fonds sont gérés de manière active, il semble improbable que l'exercice des droits de vote et le dialogue actionnarial soit délaissé.

Raiffeisen a une manière bien différente dans son offre de fonds durables, car elle externalise les activités. Par ailleurs, la méthodologie de placement est moins détaillée et a l'air plus simple. Cependant, elle peut donner plus de choix d'investissements, favorisant éventuellement de moins bonnes sociétés. En effet, cela semble assez léger de prendre en compte une société qui aurait seulement une note écologique ou sociale de 1 sur 3. Il serait plus judicieux de restreindre un peu plus le champ d'investissement, afin de réellement prendre les meilleurs. Par exemple, choisir des sociétés qui ont une note sociale et écologique d'au moins 2. Nous avons l'impression d'être face à une banque qui, actuellement, a l'air d'avoir moins d'expérience au niveau de la finance durable, comparée à Swisscanto et Safra Sarasin. Bien entendu, ce n'est pas la seule banque qui le fait et c'est plutôt récurrent qu'un établissement financier se charge de simplement vendre les fonds, tout en laissant la gestion à une entreprise spécialisée dans l'asset management. Raiffeisen s'est lancée très justement dans la finance durable et peut-être qu'au fil des années, elle aura d'autres approches plus élaborées. Le fait de certifier ces fonds montre des signaux clairs d'une volonté de poursuivre les investissements socialement responsables. De plus, le groupe bancaire possède des fonds d'impact investing, notamment dans la microfinance, mais domiciliés au Luxembourg.

Ces fonds labélisés Eurosif ne sont peut-être pas les plus durables qui existent en termes de sociétés choisies, mais ne sont absolument pas les pires. En effet, leur point fort est la transparence apportée dans la manière de communiquer, grâce à la mise à disposition d'un document standard qui facilite la lecture, puisque les gérants sont obligés de répondre à toutes les questions posées. L'investisseur peut savoir, entre autres, comment son fonds est construit, quels sont les critères d'exclusion, le traitement des controverses et l'engagement actionnarial lors des assemblées générales. De plus, les personnes souhaitant placer leur argent pour éviter les taux d'intérêts négatifs de

l'épargne, doivent payer de nombreux frais de gestion et de transaction pour accéder à des fonds de placement. Il est donc légitime que les clients sachent comment est géré leur argent et si leurs critères d'investissements sont respectés par les gérants. Actuellement, nous avons plusieurs milliers de choix de fonds responsables et nous ne comprenons pas toujours quelles sont leurs différences puisqu'ils sont intitulés de manière semblable, ainsi qu'une forte diversité de titres même si certains sont plus récurrents que d'autres.

5. Synthèse

5.1 Les agences de notation extra-financières

Comme on a pu le voir, Inrate, Sustainalytics et MSCI ESG Ratings n'ont pas la même méthodologie de classification des sociétés. De ce fait, cela devient assez compliqué de s'y retrouver, car on ne peut dire qu'elles ont toutes raison ou toutes tort dans leurs démarches. Une banque ou un asset manager, qui souhaite lancer un fonds durable, pourrait alors hésiter dans le choix d'une agence de notation. Le travail de ces organisations est très complexe, car elles doivent travailler avec des données qui, parfois, sont inexistantes ou faussées. En effet, elles doivent utiliser des rapports de durabilité d'entreprises qui sont probablement imprécis ou manquants, des documents d'ONG, qui peuvent avoir des jugements biaisés, ainsi que d'autres sources externes. Les sociétés ont un rôle à jouer dans la divulgation de leurs données extra financières pour faciliter le travail des évaluateurs. Elles devraient surveiller aussi bien leurs informations financières et extra financières, pour les publier de manière transparente. Pour pouvoir être cotée en bourse, une organisation doit obligatoirement rendre des comptes aux actionnaires ainsi qu'à ses parties prenantes en publiant régulièrement ses résultats financiers. Une nouvelle réglementation pourrait être mise en place, pour obliger les entreprises à être plus transparentes et divulguer leurs résultats environnementaux et sociaux de manière standardisée. Une standardisation de ces critères de durabilité, semblables aux différentes normes comptables, serait bienvenue, afin de dissiper les doutes et mettre tout le monde sur un même pied d'égalité. Les agences de notation pourraient alors choisir parmi différents procédés celui qui leur convient pour émettre ses évaluations. Ainsi, on pourrait imaginer que les agences de notations de chaque pays puissent évaluer les sociétés domiciliées au même endroit et échangent leurs données entre elles. La standardisation sera très probablement inévitable et l'on voit de plus en plus d'organisations qui travaillent ensemble, afin de définir un modèle de compte-rendu que les entreprises pourraient utiliser pour divulguer leurs informations extra-financières⁵⁴.

Standardiser l'évaluation des entreprises, au niveau des agences de notation, pourrait être envisageable mais serait plus compliqué à mettre en place. En effet, si tous les évaluateurs devaient avoir les mêmes critères, les mêmes procédés et délivrer la même notation, il ne serait plus utile d'avoir une multitude d'organisations, car elles ne pourraient plus apporter de valeur ajoutée à leur travail. De plus, on se mettrait difficilement d'accord sur les évaluations des entreprises car, comme on l'a vu

⁵⁴ <https://www.cdp.net/en/articles/media/comprehensive-corporate-reporting>

auparavant, il existe des disparités sur les notes attribuées au sein des agences et les résultats obtenus sont souvent discutables. En revanche, si tout était standardisé, nous n'aurions plus à nous questionner sur les notations, car elles seraient identiques chez tout le monde. Les différences de notation entre les nombreuses agences viennent principalement de jugements de valeurs et sont basées sur des critères totalement subjectifs. En effet, les personnes ne sont pas sensibles aux mêmes choses et certaines donneraient peut-être plus d'importance aux aspects environnementaux tandis que d'autres préféreraient tout ce qui touche aux personnes. Il est également plus compliqué de quantifier les enjeux ESG par rapport à d'autres éléments, comme les ratios financiers qui sont encore très encrés dans les méthodes de travail. Les aspects financiers sont également bien plus tangibles que des éléments extra financiers. Par exemple, il est bien plus facile de calculer et d'interpréter les actifs et passifs d'une entreprise, contrairement aux éventuelles externalités positives et négatives qu'elle pourrait générer. Enfin, les méthodologies de ces agences de notation restent assez similaires fondamentalement, puisqu'elles prennent toutes en compte les enjeux et risques ESG des émetteurs qui sont évalués et classés selon leur industrie. Elles sont également conscientes que la gouvernance d'entreprise est un facteur clé pour qu'une entreprise soit capable d'être responsable dans ses activités.

5.2 Les fonds ESG et les fonds « normaux »

Tout d'abord, en passant en revue les différents fonds de placements, nous avons remarqué que, bien qu'il existe énormément de sociétés cotées, ce sont souvent les mêmes qui reviennent dans les compositions principales. Globalement, sur l'échantillon de fonds que nous avons analysé, il n'y a pas vraiment de différences dans les compositions principales des portefeuilles. Pour vulgariser, investir dans un fonds qui n'a pas d'objectif ESG ne changerait pas grand-chose puisqu'il possède des sociétés similaires aux fonds durables. De plus, si l'on se fiait à la notation attribuée par Conser, nous verrions que certains portefeuilles dits ESG ont de moins bonnes notes que leurs pairs. Nous avons l'impression que, désormais, comme dans les investissements alternatifs, choisir un fonds de placement serait avant tout choisir un gérant qui est spécialisé dans un domaine. Dans notre cas, ce serait une personne ayant des connaissances pointues dans les investissements socialement responsables. Comme il n'existe pas de référentiel commun, chacun fait à sa manière et nous nous retrouvons avec toute sorte de produits. Pour cela, si les gérants avaient des formations en lien avec la finance durable, ils seraient bien plus enclins à proposer des fonds appropriés. C'est-à-dire, des fonds ESG qui se différencient des autres. Étant donné que les actions en portefeuille sont souvent les mêmes, ce serait au niveau de la démarche de

placement qu'il faudrait se différencier et justifier pourquoi ces titres sont sélectionnés. Lorsque nous avons pris quelques fonds pour les analyser plus en profondeur, à l'aide du rapport annuel, nous n'avons pas vraiment d'informations sur les positions choisies ni sur les positions liquidées. Certains gérants publient tout de même, lors des rapports mensuels, une revue du portefeuille, en expliquant l'actualité des marchés ainsi que les choix d'achat ou de vente de certains titres. Cependant, il n'y a pas de note explicative quant à la durabilité d'une société. De ce que l'on peut voir, l'analyse financière et fondamentale prennent le dessus par rapport à l'analyse extra-financière. Lancer un fonds de placement durable est un processus complexe, car il faudrait, à la fois, sélectionner une entreprise performante au niveau de son activité pour générer un retour sur investissement, et également respectueuse des enjeux ESG. Ces recherches demandent beaucoup de temps et comme on l'a vu, certains gérants délèguent une partie de leur travail aux agences de notation qui vont choisir les sociétés, indépendamment de leurs résultats financiers, selon les critères prédéfinis. Tout cela engendre plus de coûts pour les lanceurs du fonds car il faut rémunérer les gérants et les agences de notation. Par conséquent, les frais de gestion devraient augmenter et cela se répercuterait sur les investisseurs qui devraient faire face à une baisse du rendement net de leur placement. Certaines personnes pourraient alors se détourner de la durabilité pour choisir un fonds moins coûteux.

5.3 Les fonds ESG

Dans cette partie, nous avons vu quelles étaient les pratiques les plus courantes chez les gérants qui proposent des fonds ESG. Nous avons vu que les exclusions des mauvaises pratiques sont souvent mentionnées, mais nous nous sommes également aperçus que les gérants sont assez tolérants, lorsqu'il s'agit de mettre à l'écart une société active dans un secteur problématique, en appliquant le principe d'un chiffre d'affaires maximum à ne pas dépasser. Les entreprises produisant et vendant des énergies fossiles sont très peu exclues, mais cela ne veut pas dire qu'elles sont forcément sélectionnées dans les fonds de placement. Certaines factsheets de fonds mentionnaient également des exclusions sans les préciser et nous ne pouvions savoir de quels secteurs ou entreprises il s'agissait. Pour ce qui est de l'intégration ESG dans la démarche de placement, la transparence est une véritable lacune puisque nous ne comprenons pas pourquoi le gérant choisit ou non une société. Le fait de simplement mentionner un terme comme « ESG » ou « Sustainable » n'est pas suffisant, même s'il indique que le fonds a une vocation durable. Il faut que l'investisseur comprenne pourquoi le fonds qu'il a choisi possède les meilleures sociétés, d'un point de vue environnemental, social et gouvernemental. C'est pourquoi, le gérant doit expliquer de

manière simplifiée sa méthodologie de construction de portefeuille, pour qu'un grand nombre d'investisseurs puissent comprendre. Grâce au label Eurosif, ce manque de transparence a pu être élucidé, car les gérants sont obligés de suivre les indications avant de pouvoir se certifier. Encore une fois, la standardisation permettrait de résoudre ce problème de transparence, car tous les émetteurs de fonds communiqueraient de la même façon sur leurs produits. Il faut comprendre que ces fonds labellisés ont été mis en place pour forcer les gérants à mentionner clairement leur démarche de placement et que les personnes qui investissent puissent comprendre ce qui a été effectué, même si elles n'ont pas de connaissances particulières en finance. Par ailleurs, le Conseil Fédéral a recommandé aux acteurs des marchés financiers de publier leur méthodologie et les stratégies qu'ils ont pour contrer les risques climatiques et environnementaux lors de la gestion du patrimoine de leurs clients⁵⁵. Aussi, en 2019, l'Union Européenne a élaboré une nouvelle réglementation, nommée « Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) », qui s'applique à toutes les sociétés de gestion de portefeuille. Entrée en vigueur depuis mars 2021, celle-ci impose de nouvelles règles de publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers⁵⁶. Désormais, selon leurs produits de placement et selon divers indicateurs, les gérants ont l'obligation d'informer de manière transparente⁵⁷ :

- Les risques de durabilité ;
- Les impacts négatifs principaux, empreinte de l'investissement ;
- L'approche ESG utilisée (s'il y en a).

Tout cela s'applique à trois types de produits financiers :

- Ceux qui comportent un objectif de durabilité avec une incidence positive sur l'environnement et la société ;
- Ceux qui comportent des caractéristiques ESG ;
- Autres produits qui ne rentrent pas dans les catégories ci-dessus⁵⁸.

⁵⁵ <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques/communiques-conseil-federal.msg-id-81571.html>

⁵⁶ <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/entree-en-application-au-10-mars-2021-du-reglement-sfdr-pour-les-societes-de-gestion-de-portefeuille>

⁵⁷ https://www.ey.com/en_ch/sustainability-financial-services/eu-action-plan-deep-dive-on-disclosure-regulation-sfdr

⁵⁸ <https://www.arcad.lu/2021/02/10/sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr/>

Puisque la Suisse ne fait pas partie de l'Union Européenne, elle n'est pas directement touchée, à moins que les gérants suisses vendent leurs fonds en dehors du pays à des clients européens. Pour l'instant, la FINMA oblige seulement les banques et assurances à publier les risques auxquels elles sont exposées⁵⁹. Il est donc fortement probable que l'autorité fédérale des marchés financiers prenne exemple sur l'Union Européenne dans le futur, afin que la Suisse soit sur la même longueur d'ondes que ses voisins et partenaires économiques. Tout cela permet aux fonds de placements d'avoir une dimension de durabilité même si ce n'est pas leur principal objectif. Ainsi, un investisseur qui souhaite investir durablement, pourra facilement s'y retrouver parmi les nombreux choix de fonds à disposition.

Comme les gérants publient régulièrement les résultats financiers de leurs fonds, il est donc indispensable de divulguer également les informations sur les questions ESG étant donné l'objectif du placement. De ce fait, les investisseurs, soucieux de la durabilité de leur placement, pourraient avoir un éventuel retour sur les bienfaits du fonds. Par exemple, Swisssanto fait partie des banques qui publient un rapport de durabilité pour chaque fonds socialement responsable qu'elles possèdent. La banque publie l'empreinte carbone du portefeuille et la compare à un indice. Elle indique également les sociétés qui sont les plus émettrices de CO₂ dans lesquelles elle est investie. On pourrait également imaginer que le gérant publie une revue mensuelle où il indiquerait les bonnes actions que les entreprises du fonds ont mis en place pour ses parties prenantes ou l'environnement. Tout cela servirait à rassurer les investisseurs dans leur conviction que leurs placements engendrent des externalités positives. Bien entendu, il faut que les investisseurs prennent le temps de lire les documents publiés pour que cela ait du sens. Nous avons également vu qu'il existait une faible proportion de produits Best-in-class. Il est possible que ce nombre soit sous-estimé, car les gérants sont assez discrets dans leur manière de communiquer.

En ce qui concerne l'activisme actionnarial, nous pouvons nous réjouir de l'engagement des gérants, même si certains d'entre eux peuvent mieux faire. Il y a encore une proportion qui semble ne pas appliquer son devoir d'actionnaire pour influencer les décisions d'une société en faveur d'un développement durable. De plus, peu de gérants publient les résultats de leur participation aux assemblées générales, comme le pratique la fondation Ethos. Les investisseurs ne peuvent donc pas savoir comment ils ont été représentés lors du rassemblement des actionnaires. Il est important que les plus gros investisseurs comme les banques, les caisses de pension, ou les assurances soient

⁵⁹ <https://www.finma.ch/fr/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/>

actifs lors des assemblées générales pour démontrer qu'ils agissent pour un avenir plus durable.

Pour l'instant, les investissements d'impact n'ont pas rencontré un franc succès dans l'échantillon que nous avons à disposition. Ils ne représentent pas vraiment les placements auxquels nous nous attendions, qui sont généralement effectués dans des pays moins développés. Les 4 fonds désignés impact investing par Swisscanto s'apparentent plutôt à du Best-in-Class. Cette classe d'actifs mérite d'être plus développée en Suisse même si elle connaît déjà une forte croissance car elle permet de générer des rendements financiers, tout en défendant une cause sociale ou environnementale.

Les fonds ESG arrivent difficilement à se démarquer des autres fonds de placements au niveau des titres choisis. Nous avons également pu voir, lors des recherches, que certains gérants n'étaient pas très transparents et donnent l'impression que leurs fonds sont désignés socialement responsables pour suivre la tendance et « faire comme tout le monde ». Or, nous savons que ce nouveau type d'investissement n'est pas à faire au hasard et demande de la rigueur, pour pouvoir sélectionner les bons titres. Certaines banques proposent tout de même différents types de fonds qui ont leurs propres caractéristiques. De manière globale, la plupart des fonds adoptent plusieurs stratégies ISR en même temps. Les fonds labellisés Eurosif en sont un exemple. Ils excluent des secteurs d'activités et mauvaises pratiques, sélectionnent les sociétés ayant de bonnes notes ESG et participent activement aux assemblées générales ainsi qu'à la vie de l'entreprise. D'autres fonds non certifiés adoptent également ces différentes approches, mais donnent moins d'informations. Il est moins fréquent d'avoir un gérant qui applique une seule stratégie ISR parmi celles qui sont à disposition. Celles-ci sont toutes complémentaires.

Globalement, nous constatons que la transparence dans la communication est un point essentiel qu'il faudrait améliorer. Toutefois, nous pouvons comprendre que les gérants ne soient pas forcément disposés à divulguer les informations sur leurs fonds. Comme il n'existe pas de référentiel commun, chacun essaie de se démarquer en proposant son propre produit. La publication de données pourrait profiter aux concurrents plutôt qu'informer les clients, et le travail effectué en amont serait copié.

La certification du fonds par une entité indépendante est également une solution envisageable afin de se démarquer des fonds dits non durables. Cela donnerait un important signal aux investisseurs qui prouverait que les gérants ont mis en place une démarche rigoureuse pour sélectionner des sociétés appropriées. De plus, nous

disposons, en Suisse et en Europe, de labels qui sont déjà existants dans différentes places financières⁶⁰. Ceux-ci pourraient donc être attribués après qu'une entité indépendante, comme un cabinet d'audit, ait évalué la démarche de construction du fonds de placement. Pour rappel, les entreprises qui souhaitent se certifier ISO doivent faire face au même procédé. Il est donc tout à fait possible de l'appliquer aux produits d'investissement.

Enfin, comme certaines banques le font déjà, la sélection des titres selon les critères ESG devrait être effectuée par des spécialistes de manière indépendante. Nous voyons de plus en plus d'analystes extra-financiers qui ont pour mission d'évaluer l'implication d'une société dans le développement durable. L'analyse financière d'une entreprise doit être mise de côté et effectuée par d'autres spécialistes. Le but est que plusieurs personnes travaillent sur le même sujet afin que l'évaluation finale de l'émetteur soit aussi précise que possible.

⁶⁰ <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable.html>

6. Conclusion

Le but de ce travail était d'effectuer une revue d'un échantillon de l'ensemble des fonds de placements ESG destinés aux investisseurs non qualifiés et de vérifier que ceux-ci soient conformes à leurs attentes. Tout d'abord, nous pouvons dire que la finance durable n'est plus un simple effet de mode, mais une normalité qui s'impose au niveau des fonds au vu des chiffres. De plus, la Suisse semble être bien positionnée dans la finance durable car les parties prenantes ont très bien compris les enjeux climatiques et sociaux auxquels nous faisons face en prenant des dispositions à cet effet. Nous ne pouvons dire que les gérants essaient de duper les investisseurs en pratiquant le greenwashing, car nous n'avons pas de preuves. Toutefois, en parcourant les fonds, nous avons noté une opacité des gérants dans leur manière de communiquer. Souvent, nous ne comprenions pas réellement pourquoi le fonds proposé était durable et sur quelles bases il était construit. Pour y remédier, une certification effectuée par une entité indépendante ainsi que la sélection de titres indépendamment de leurs performances financières seraient des solutions envisageables. D'une part, cela pousserait le gérant à adopter une stratégie ISR bien définie, pour que l'organe de certification puisse l'évaluer. D'autre part, l'investisseur pourrait comprendre les détails du fonds qu'il a à disposition. Tout cela permettrait de différencier les fonds ESG des autres, étant donné que nous avons vu que ceux-ci étaient assez semblables. De plus, cela pourrait éventuellement encourager les gérants à mettre en lumière que leurs produits d'investissement ont une démarche ISR, puisque beaucoup d'entre eux ne le font pas, comme on l'a vu au début de ce travail. De ce fait, le marketing des fonds est indispensable pour se faire connaître, sans que ce soit forcément du greenwashing ou une manière de tromper les investisseurs. La standardisation est aussi un élément qui a toute son importance, car elle permet de définir un cadre. Premièrement, au niveau des entreprises qui devraient divulguer régulièrement de manière transparente ce qu'elles font pour le développement durable. Deuxièmement, l'évaluation des sociétés serait plus simple pour les agences de notations, qui auraient des rapports intègres pour émettre leurs propres mesures. Troisièmement, le travail effectué en amont permettra aux constructeurs de portefeuilles de sélectionner les sociétés, selon leurs critères et ceux des investisseurs avec les évaluations qu'ils possèdent. Il est difficilement possible de standardiser les critères ESG, à cause de leur hétérogénéité, mais la communication sur la manière dont ceux-ci sont évalués et traités est plus facilement envisageable.

Pour conclure, nous avons pu avoir un aperçu de ce que faisaient les gérants qui lancent des fonds de droit suisse. Malheureusement, il n'a pas été possible de tous les analyser, au vu de leur très grand nombre. Cependant, nous pouvons constater que la finance

durable gagne une très forte importance et que lancer un fonds qui ne suit pas cette évolution risque d'être un échec. Par conséquent, même si nous avons seulement étudié les fonds composés uniquement d'actions, nous pouvons déduire que toutes les autres classes d'actifs suivent très probablement cette direction. Il aurait été également intéressant d'analyser les fonds de gérants suisses, mais qui sont domiciliés dans d'autres pays, comme au Luxembourg. Il y a encore beaucoup de chemin à parcourir avant d'atteindre une neutralité carbone car il n'y a pas assez d'incitations ou contraintes pour accélérer le virage climatique. La protection du climat est un objectif primordial et si les dispositions nécessaires ne sont pas prises, les problèmes à long-terme seront sans doute catastrophiques pour l'économie et la population mondiale.

Bibliographie

- ACUMEN, 2021. Acumen | Companies -. *Acumen* [en ligne]. 2021. [Consulté le 24 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <http://acumen.org/companies/>
- ADMIN.CH, 2020. Le Conseil fédéral présente des propositions concrètes pour une place financière suisse durable. [en ligne]. 11 décembre 2020. [Consulté le 15 mai 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.admin.ch/gov/fr/accueil/documentation/communiques/communiques-conseil-federal.msg-id-81571.html>
- AMF, 2021. Entrée en application au 10 mars 2021 du règlement SFDR pour les sociétés de gestion de portefeuille. *AMF* [en ligne]. 20 janvier 2021. [Consulté le 30 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.amf-france.org/fr/actualites-publications/actualites/entree-en-application-au-10-mars-2021-du-reglement-sfdr-pour-les-societes-de-gestion-de-portefeuille>
- ARCAD, 2021. Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). *ARCAD* [en ligne]. 10 février 2021. [Consulté le 30 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.arcad.lu/2021/02/10/sustainable-finance-disclosure-regulation-sfdr/>
- ASSOCIATION SUISSE DES BANQUIERS, 2020. *Baromètre bancaire 2020* [en ligne]. Bâle. [Consulté le 12 février 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.swissbanking.org/finanzplatz-in-zahlen/le-secteur-bancaire-suisse/>
- BARANZINI, Andrea, 2019. *Information imparfaite Microéconomie 2* [Document PDF]. Support de cours : Microéconomie 2, HEG, 2019
- BCV, 2020. *AMC PROFESSIONAL FUND -BCV Swiss Equity Rapport annuel au 31 mars 2020* [en ligne]. Lausanne. [Consulté le 22 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.gerifonds.ch/sites/default/files/2020-07/ra_fr_479_bcvswiss_0320.pdf
- BCV, 2021. *BCV Swiss Equity A* [en ligne]. 31 mars 2021. [Consulté le 22 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.gerifonds.ch/sites/default/files/2021-04/fs_fr_fr_ch0006018706_bcv_swiss_equity_a_0321.pdf
- BOCHATEY, Matthieu, 2019. *La finance durable, effet de mode ou vrai changement de paradigme*. [en ligne]. Genève: Haute Ecole de Gestion. Travail de Bachelor. Consulté à l'adresse: <https://doc.rero.ch/record/328764?ln=fr>
- BOURG, Dominique, sans date. DÉVELOPPEMENT DURABLE. [en ligne]. Lausanne: Encyclopædia Universalis. [Consulté le 25 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <http://www.universalis-edu.com/encyclopedie/developpement-durable/>
- CCNUCC, sans date. L'Accord de Paris | CCNUCC. [en ligne]. [Consulté le 25 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <https://unfccc.int/fr/processus-et-reunions/l-accord-de-paris/l-accord-de-paris>
- CDP, 2020. Five global organisations, whose frameworks, standards and platforms guide the majority of sustainability and integrated reporting, announce a shared vision of what is needed for progress towards comprehensive corporate reporting – and the intent to work together to achieve it. - CDP. [en ligne]. 11 septembre 2020. [Consulté le 22 mai 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.cdp.net/en/articles/media/comprehensive-corporate-reporting>
- CHANSON, Guillaume et TITE, Thrycia, 2018. *LE CONTRÔLE RSE DES FOURNISSEURS: ENTRE « GREENWASHING » ET EFFORT RÉEL D'UNE FIRME PIVOT. LE CAS VEOLIA* [en ligne]. , 128. Paris: Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. [Consulté le 1 février 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.cairn.info/revue-recherches-en-sciences-de-gestion-2018-5-page-59.htm>

CONSER, 2021. Enhanced Methodology. [en ligne]. 2021. [Consulté le 11 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.conser.ch/en/enhanced-methodology>

ETHOS, 2021a. «Say On Climate»: Nestlé répond favorablement à une demande d'Ethos | Ethos - Fondation suisse pour un développement durable. [en ligne]. 16 mars 2021. [Consulté le 22 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.ethosfund.ch/fr/news/say-on-climate-nestle-repond-favorablement-a-une-demande-d-ethos>

ETHOS, 2021b. Dates des assemblées générales & positions de vote | Ethos - Fondation suisse pour un développement durable. [en ligne]. 2021. [Consulté le 17 mai 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.ethosfund.ch/fr/prestations-et-services/positions-vote>

EUROSIF, 2021. Mission -. [en ligne]. 6 avril 2021. [Consulté le 6 avril 2021]. Consulté à l'adresse: <http://www.eurosif.org/mission/>

FINMA, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, 2021a. Dossier finance durable. *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA* [en ligne]. 2021. [Consulté le 8 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.finma.ch/fr/documentation/dossier/dossier-green-finance/>

FINMA, Eidgenössische Finanzmarktaufsicht, 2021b. La FINMA concrétise les obligations de transparence en matière de risques climatiques. *Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA* [en ligne]. 31 mai 2021. [Consulté le 30 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.finma.ch:443/fr/news/2021/05/20210531-mm-transparenzpflichten-zu-klimarisiken/>

FRIEDMAN, Milton, 1970. A Friedman doctrine-- The Social Responsibility Of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times* [en ligne]. 13 septembre 1970. [Consulté le 18 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>

GEIGER, Stephan, 2020. EU Action Plan – Deep dive on Disclosure Regulation (SFDR). [en ligne]. 6 octobre 2020. [Consulté le 30 juin 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.ev.com/en_ch/sustainability-financial-services/eu-action-plan-deep-dive-on-disclosure-regulation-sfdr

GIBSON, Rajna, KRUEGER, Philipp, SCHMIDT, Peter Steffen et RIAND, Nadine, 2019. *ESG Rating Disagreement and Stock Returns* [en ligne]. SSRN Scholarly Paper, ID 3433728. Rochester, NY: Social Science Research Network. [Consulté le 22 février 2021]. Consulté à l'adresse: <https://papers.ssrn.com/abstract=3433728>

GIIN, 2021a. About the GIIN | The GIIN. [en ligne]. 2021. [Consulté le 28 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <https://thegiin.org/about/>

GIIN, 2021b. What You Need to Know about Impact Investing. *The GIIN* [en ligne]. 2021. [Consulté le 24 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/>

HAERY, Vanessa, 2020. Comment choisir son fonds de placement ESG. *Le Temps* [en ligne]. 7 septembre 2020. [Consulté le 11 mai 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.letemps.ch/economie/choisir-fonds-placement-esg>

INRATE, sans date. Inrate SA - Notation. [en ligne]. [Consulté le 23 février 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.inrate.com/fr/notation.htm>

JPMORGAN, 2021. Comprendre le règlement SFDR | J.P. Morgan Asset Management. [en ligne]. 2021. [Consulté le 30 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://am.jpmorgan.com/fr/fr/asset-management/adv/investment-themes/esg/understanding-SFDR/>

J.SAFRA SARASIN, 2020. *European SRI Transparency Code* [en ligne]. 30 septembre 2020. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://product.jsafrasarasin.com/internet/product/EN/european_sri_transparency_code_equity.pdf

JSS, 2021a. *JSS Bluevalor Sust Lifestyle Brand EquityP EUR dist* [en ligne]. février 2021. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://product.jsafrasarasin.com/internetweb/documents/funds/MMR_CH0021561706_CH-en.pdf

JSS, 2021b. *JSS Sust Equity - Small & Mid CapsSwitzerland P CHF dist* [en ligne]. février 2021. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://product.jsafrasarasin.com/internetweb/documents/funds/FF_CH0368915770_C_H-fr.pdf

JSS, 2021c. *JSS Sustainable Equity - SwitzerlandP CHF dist* [en ligne]. février 2021. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://product.jsafrasarasin.com/internetweb/documents/funds/FF_CH0001630703_C_H-fr.pdf

KAHN-JOCHIMEK, Aurelie, sans date. Le programme de développement durable. *Développement durable* [en ligne]. [Consulté le 25 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/development-agenda/>

LEMONDE, 2019. La rupture du barrage de Brumadinho, qui a fait 270 morts et disparus au Brésil, « aurait pu être évitée ». *Le Monde.fr* [en ligne]. 6 novembre 2019. [Consulté le 25 février 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.lemonde.fr/planete/article/2019/11/06/au-bresil-la-rupture-du-barrage-de-brumadinho-aurait-pu-etre-evitee_6018181_3244.html

MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, 2021. L'investissement socialement responsable. [en ligne]. 2021. [Consulté le 16 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.economie.gouv.fr/facileco/linvestissement-socialement-responsable>

MIRABAUD, 2020. *Mirabaud Swiss Alpha Plus* [en ligne]. Genève. [Consulté le 27 avril 2021]. Consulté à l'adresse: [Mirabaud Swiss Alpha Plus](#)

MIRABAUD, 2021. *Mirabaud Swiss Alpha Plus A dist. CHF* [en ligne]. 31 mars 2021. [Consulté le 27 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.mirabaud-am.com/uploads/tx_mirabaudmam/funds/marketing/Monthly-Factsheet/MF_FR_Mirabaud-Swiss-Alpha-Plus-A-dist--CHF.pdf

MOUGEOT, Nicolas, 2021. Les agences de notation ESG entrent dans l'adolescence. *Le Temps* [en ligne]. 4 janvier 2021. [Consulté le 22 février 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.letemps.ch/economie/agences-notation-esg-entrent-ladolescence>

MSCI, 2020. *MSCI ESG Ratings Methodology* [en ligne]. [Consulté le 25 février 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.msci.com/documents/1296102/4769829/MSCI+ESG+Ratings+Methodology+-+Exec+Summary+Dec+2020.pdf/15e36bed-bba2-1038-6fa0-2cf52a0c04d6?t=1608110671584>

MSCI, 2021. ESG Ratings Corporate Search Tool. [en ligne]. 2021. [Consulté le 15 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-corporate-search-tool>

NESTLÉ, 2021a. Improving livelihoods in communities. *Nestlé Global* [en ligne]. 2021. [Consulté le 25 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.nestle.com/csv/global-initiatives/global-youth-initiative>

- NESTLÉ, 2021b. Nestlé for Healthier Kids. *Nestlé Global* [en ligne]. 2021. [Consulté le 25 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.nestle.com/csv/global-initiatives/healthier-kids/home>
- NOVETHIC, 2021a. Greenwashing. [en ligne]. 2021. [Consulté le 9 juillet 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.novethic.fr/lexique/detail/greenwashing.html>
- NOVETHIC, 2021b. Microfinance. [en ligne]. 2021. [Consulté le 28 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.novethic.fr/lexique/detail/microfinance.html>
- NOVETHIC, 2021c. Panorama des labels européens de finance durable 2019. [en ligne]. 2021. [Consulté le 24 mai 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.novethic.fr/finance-durable/publications/etude/panorama-des-labels-europeens-de-finance-durable.html>
- OMS, 2018. Consommation d'alcool. [en ligne]. 21 septembre 2018. [Consulté le 18 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.who.int/fr/news-room/fact-sheets/detail/alcohol>
- PICTET, 2021. *Pictet CH Quest – Swiss Sustainable Equities (anciennement / ehemals Pictet-Ethos CH – Swiss Sustainable Equities) 31 décembre 2020 / 31. Dezember 2020 Rapport annuel révisé / Geprüfter Jahresbericht* [en ligne]. 2021. [Consulté le 6 mai 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.am.pictet.fr/switzerland/individual/funds/pictet-ch-quest---swiss-sustainable-equities/CH0008897636>
- RABOUD, Didier, 2014. Finance durable: concilier performance et responsabilité. [en ligne]. Genève, 20 novembre 2014. [Consulté le 27 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.unige.ch/lejournal/files/7114/8941/7318/journal97_article5_article5.pdf
- RAFFIN, Jean-Pierre, sans date. CONFÉRENCE DE RIO. [en ligne]. Encyclopædia Universalis. [Consulté le 25 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <http://www.universalis-edu.com/encyclopedie/conference-de-rio/>
- RAIFFEISEN, 2019. *Code Européen de Transparence IRS* [en ligne]. 1 octobre 2019. [Consulté le 8 avril 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/downloads/fr/brochure-transparence-irs-fonds-actions-raiffeisen.pdf>
- RAIFFEISEN, 2021a. *Raiffeisen Futura Global Stock A* [en ligne]. 26 février 2021. [Consulté le 8 avril 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/factsheets-fonds/fr/GlobalStock-f.pdf>
- RAIFFEISEN, 2021b. *Raiffeisen Futura Swiss Stock A* [en ligne]. 26 février 2021. [Consulté le 8 avril 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.raiffeisen.ch/content/dam/www/rch/pdf/raiffeisen-anlagefonds/factsheets-fonds/fr/SwissStock-f.pdf>
- SCHWEGLER, Regina, 2018. *Inrate's ESG Impact Rating Methodology* [en ligne]. Zürich. [Consulté le 23 février 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.inrate.com/cm_document/inrate_methodology_paper_newdesign_02.pdf
- SUSTAINANALYTICS, 2021a. Company ESG Risk Ratings – Sustainability. [en ligne]. 2021. [Consulté le 15 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.sustainalytics.com/esg-ratings/>
- SUSTAINANALYTICS, 2021b. *Sustainalytics ESG Ratings Methodology Abstract.pdf*. [en ligne]. 2021. [Consulté le 25 février 2021]. Consulté à l'adresse: https://connect.sustainalytics.com/hubfs/INV/Methodology/Sustainalytics_ESG%20Ratings_Methodology%20Abstract.pdf

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2020. *SWISS SUSTAINABLE INVESTMENT MARKET STUDY 2020* [en ligne]. Zürich. [Consulté le 1 février 2021]. Consulté à l'adresse:

https://www.sustainablefinance.ch/upload/cms/user/2020_06_08_SSF_Swiss_Sustainable_Investment_Market_Study_2020_E_final_Screen.pdf

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2021a. *Swiss Sustainable Investment Market Study – 2021*. [en ligne]. 14 juin 2021. [Consulté le 14 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://marketstudy2021.sustainablefinance.ch/>

SWISS SUSTAINABLE FINANCE, 2021b. *Swiss Sustainable Investment Market Study 2021* [en ligne]. Zürich. [Consulté le 20 juin 2021]. Consulté à l'adresse: https://marketstudy2021.sustainablefinance.ch/downloads/SSF_2021_MS_full_144dpi.pdf

SWISSCANTO, sans date. *Swisscanto (CH) Equity Fund Sustainable AA CHF*. [en ligne]. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: <https://products.swisscanto.com/products/product/CH0009074300?&searchQuery=CH0009074300&lang=fr>

SWISSCANTO, 2018a. *Europäischer Transparenz Kodex für Nachhaltigkeitsfonds – Swisscanto Fonds (Sustainable)* [en ligne]. 2018. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2018/Swisscanto_Sustainable_A_Transparenz_Kodex_2018-2019.pdf

SWISSCANTO, 2018b. *Europäischer Transparenz Kodex für Nachhaltigkeitsfonds – Swisscanto Fonds (Sustainable)* [en ligne]. 2018. [Consulté le 7 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://www.forum-ng.org/images/stories/transparenz_2018/Swisscanto_Sustainable_A_Transparenz_Kodex_2018-2019.pdf

SWISSCANTO, 2020. *Swisscanto (CH) Equity Fund Switzerland* [en ligne]. Zürich. [Consulté le 22 avril 2021]. Consulté à l'adresse: https://products.swisscanto.com/products/api/publication/file-name/jb_swc-ch-ef-Switzerland-III_deu.pdf

SWISSCANTO, 2021a. *Informations sur les fonds | Swisscanto Invest*. [en ligne]. 2021. [Consulté le 25 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://products.swisscanto.com/products/product/CH0004661267?&searchQuery=CH0004661267&lang=fr>

SWISSCANTO, 2021b. *Informations sur les fonds | Swisscanto Invest*. [en ligne]. 2021. [Consulté le 25 mars 2021]. Consulté à l'adresse: <https://products.swisscanto.com/products/product/CH0414176740?&searchQuery=CH0414176740&lang=fr>

SWISSCANTO, 2021c. *Swisscanto (CH) Equity Fund Sustainable International DT CHF* [en ligne]. 2021. [Consulté le 24 mars 2021]. Consulté à l'adresse: https://products.swisscanto.com/products/api/factsheet/isin/CH0445340661/file-name/FSD_CH0445340661_SWC_CH_fr.pdf

UE, 2019. *RÈGLEMENT (UE) 2019/2088 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 27 novembre 2019 sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers* [en ligne]. 27 novembre 2019. [Consulté le 30 juin 2021]. Consulté à l'adresse: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:32019R2088&from=EN>

UNPRI, 2021a. *Signatory directory. PRI* [en ligne]. 2021. [Consulté le 27 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.unpri.org/signatories/signatory-resources/signatory-directory>

UNPRI, 2021b. What are the Principles for Responsible Investment? *PRI* [en ligne]. 2021. [Consulté le 27 janvier 2021]. Consulté à l'adresse: <https://www.unpri.org/pri/what-are-the-principles-for-responsible-investment>

Annexe 1 : Portfolio Check Fonds ESG Monde

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

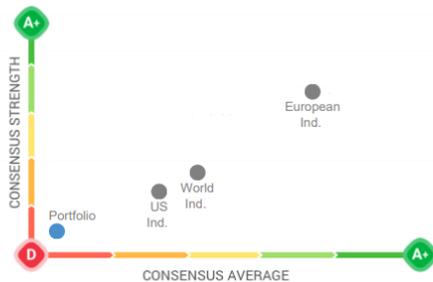
Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries



conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 2: Portfolio Check Fonds non ESG Monde

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries

Clean technologies 0%

Fossil fuel 0%

conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 3 : Portfolio Check Fonds ESG Europe

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

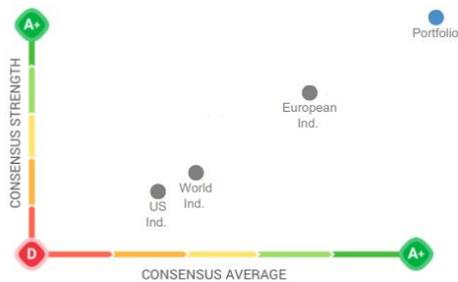
Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries

Clean technologies 0%

Fossil fuel 13%

conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 4 : Portfolio Check Fonds non ESG Europe

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



100.0% % des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

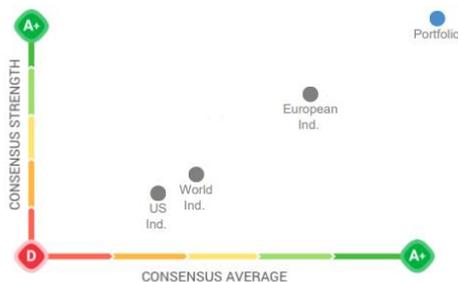
Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries

Clean technologies | 0%

Fossil fuel | 13%

conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 5 : Portfolio Check Fonds ESG Asie

Sustainability

Portfolio Check



Issued on : 14.03.21 Sample Portfolio

FINAL SUSTAINABILITY GRADE

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®* including major controversies and impacts

HOLDINGS REVIEW ESG Consensus®

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



PORTFOLIO COVERAGE

Accessibility to portfolio holdings

Portfolio's asset covered % (ex cash)



MAJOR CONTROVERSIES

Sensitive sectors

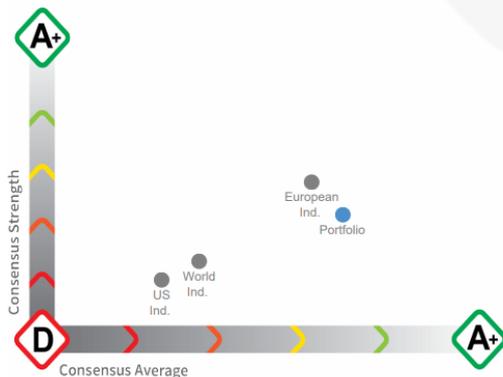
- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

ESG CONSENSUS®

Relative positioning compared to major equity benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®*



IMPACTS

Exposure to climate change industries

Clean technologies	0%
	<1% >20%
Fossil fuel	0%
	<1% >20%

Powered by: **conser**

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 6 : Portfolio Check Fonds non ESG Asie

Sustainability Portfolio Check



Issued on : 14.03.21

Sample Portfolio

FINAL SUSTAINABILITY GRADE

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus[®] including major controversies and impacts

HOLDINGS REVIEW

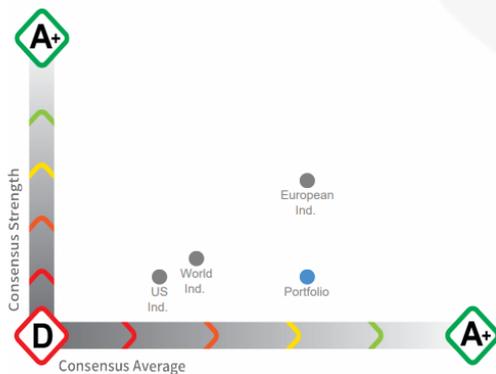
ESG Consensus[®]

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus[®]



ESG CONSENSUS[®]

Relative positioning compared to major equity benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus[®]



PORTFOLIO COVERAGE

Accessibility to portfolio holdings

Portfolio's asset covered % (ex cash)

100%

MAJOR CONTROVERSIES

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACTS

Exposure to climate change industries

Industry	0%
Clean technologies	0%
Fossil fuel	0%

<1% >20%

Powered by:
conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 7 : Portfolio Check Fonds ESG Amérique du Nord

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

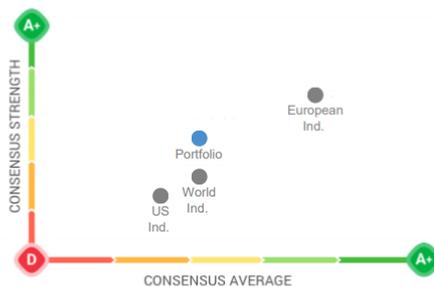
Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries



conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independant and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 8 : Portfolio Check Fonds non ESG Amérique du Nord

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

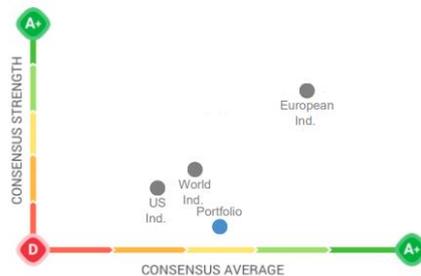
Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

Breach to international norms

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon
- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries



conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independant and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 9 : Portfolio Check Fonds ESG Suisse all caps

Sustainability Portfolio Check



Issued on : 15.03.21

Sample Portfolio

FINAL SUSTAINABILITY GRADE

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®* including major controversies and impacts

HOLDINGS REVIEW

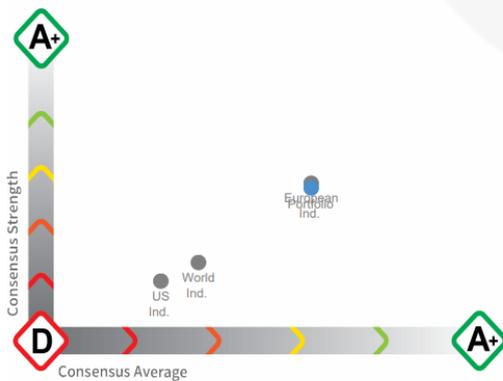
ESG Consensus®

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



ESG CONSENSUS®

Relative positioning compared to major equity benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®*



PORTFOLIO COVERAGE

Accessibility to portfolio holdings

Portfolio's asset covered % (ex cash)



MAJOR CONTROVERSIES

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACTS

Exposure to climate change industries

Clean technologies	0%
	<1% >20%
Fossil fuel	0%
	<1% >20%

Powered by:
conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 10 : Portfolio Check Fonds non ESG Suisse all caps

Sustainability Portfolio Check



Issued on : 15.03.21

Sample Portfolio

FINAL SUSTAINABILITY GRADE

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®* including major controversies and impacts

HOLDINGS REVIEW

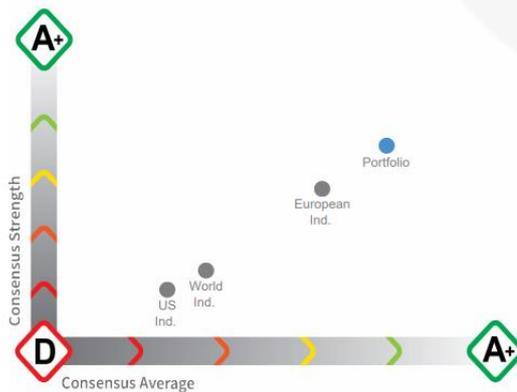
ESG Consensus®

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



ESG CONSENSUS®

Relative positioning compared to major equity benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®*



PORTFOLIO COVERAGE

Accessibility to portfolio holdings

Portfolio's asset covered % (ex cash)



MAJOR CONTROVERSIES

Sensitive sectors

Breach to international norms

- | | |
|-------------|-------------------|
| Alcohol | Business ethics |
| Gambling | Corruption |
| GMO | Environment |
| Nuclear | Human rights |
| Pornography | Oppressive regime |
| Tobacco | Cluster bombs |
| Weapon | |

IMPACTS

Exposure to climate change industries

Clean technologies	0%
	<1% >20%
Fossil fuel	0%
	<1% >20%

Powered by:
conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 11 : Portfolio Check Fonds ESG Suisse Small & Mid-Caps

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

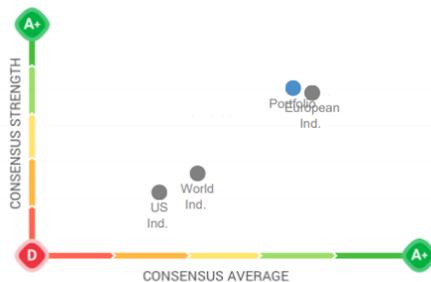
Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries



conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 12 : Portfolio Check Fonds non ESG Suisse Small & Mid-Caps

conser

Portfolio Check



Portfolio Check

Positions: 26.06.21

Emis le : 26.06.21

EVALUATION ESG

Couverture du portefeuille



% des avoirs du portefeuille couverts (hors liquidités)

HOLDINGS REVIEW

ESG Consensus®

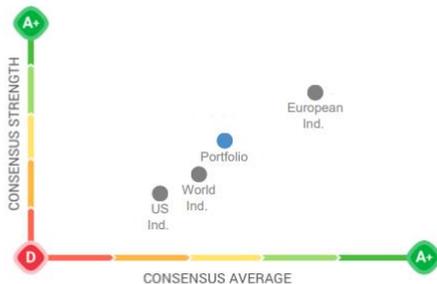
Portfolio sustainable quality based on the ESG Consensus®



BENCHMARK REVIEW

Relative positioning

Comparison to major benchmarks based on the average and strength of the ESG Consensus®



ETHICAL REVIEW

Major Controversies

Sensitive sectors

- Alcohol
- Gambling
- GMO
- Nuclear
- Pornography
- Tobacco
- Weapon

Breach to international norms

- Business ethics
- Corruption
- Environment
- Human rights
- Oppressive regime
- Cluster bombs

IMPACT REVIEW

Climate sectors

Exposure to climate change industries

Clean technologies 0%

Fossil fuel 0%

conser

* The ESG Consensus is a proprietary methodology of Conser using a multi-scan of several independent and recognized ESG sources (Environmental, Social and Governance criteria)

Annexe 13 : Positions BCV Swiss Equity

Titre	Pondération	MSCI ESG	Sustainalytics
Nestlé	21,77%	AA	28,3
Roche	17,50%	A	24,6
Novartis	14,28%	A	19,3
Zurich Insurance	3,94%	AA	18
Lonza Group	2,50%	AAA	17,1
Givaudan	2,41%	AAA	19,1
UBS Group	2,40%	AA	24,8
LafargeHolcim	2,33%	BBB	20,6
Richemont	1,91%	AA	11,3
ABB	1,85%	AA	17,9
Swiss RE	1,72%	AAA	18,5
Sika AG	1,51%	A	26
Partners Group	1,36%	A	19,1
Lindt & Spruengli	1,33%	A	25,8
Credit Suisse	1,33%	A	31,8
Swisscom	1,05%	AAA	12,7
Schindler Holding	1,02%	BB	19,5
Swiss Life	0,98%	AA	21,1
Alcon	0,97%	A	35,1
SIG Combibloc	0,96%	Not Rated	13,4
SGS	0,93%	AAA	18,3
Sonova Holding	0,73%	AA	17,4
Vifor Pharma	0,72%	AAA	31,3
Temenos	0,69%	A	11,1
Logitech	0,69%	AA	13,5
Straumann	0,64%	A	28
Kuehne Nagel	0,61%	AAA	17
Julius Bär	0,60%	A	21,5
Swatch Group	0,59%	BB	17,8
Huber Suhner	0,59%	Not Rated	24,5
BKW	0,52%	Not Rated	Not Rated
Adecco Group	0,50%	AA	11,9
Zur Rose Group	0,49%	Not Rated	Not Rated
Barry Callebaut	0,45%	AA	14,2
Baloise	0,45%	BBB	23,6
Bachem Holding	0,44%	Not Rated	Not Rated
Swiss Prime Site	0,42%	A	17,8
Siegfried Holding	0,39%	Not Rated	Not Rated
Cembra Money	0,35%	Not Rated	16,5
Clariant	0,33%	AA	20,9
Schweiter Technologies	0,32%	Not Rated	28,4
EMS-Chemie Holding	0,30%	B	36,2
Forbo Holding	0,30%	Not Rated	19,6

VAT Group	0,28%	Not Rated	31
Galenica	0,27%	Not Rated	13,2
Belimo Holding	0,25%	Not Rated	27,2
Interroll Holding	0,23%	Not Rated	Not Rated
PSP Swiss Property	0,23%	Not Rated	20,4
BB Biotech	0,23%	Not Rated	33,9
VP Bank	0,23%	Not Rated	Not Rated
Helvetia Holding	0,22%	Not Rated	26,1
Conzzeta	0,18%	Not Rated	Not Rated
Allreal Holding	0,18%	Not Rated	21,4
BCV	0,18%	BBB	24,4
Sunrise	0,16%	Not Rated	22,6
OC Oerlikon Corp	0,15%	Not Rated	34,3
Idorsia	0,13%	Not Rated	Not Rated
Kardex	0,12%	Not Rated	Not Rated
Mobimo Holding	0,12%	Not Rated	Not Rated
Jungfraubahn Holding	0,11%	Not Rated	Not Rated
Vontobel	0,11%	Not Rated	16,4
Pierer Mobility	0,10%	Not Rated	Not Rated
Liechtensteinische Bank	0,10%	Not Rated	Not Rated
AMS	0,09%	Not Rated	Not Rated
SoftwareOne	0,09%	Not Rated	Not Rated
Georg Fischer	0,08%	Not Rated	26,3
Sulzer	0,08%	Not Rated	Not Rated
Comet Holding	0,06%	Not Rated	Not Rated

Annexe 14 : Positions Raiffeisen Futura Swiss Stock

Titre	Pondération	MSCI ESG	Sustainanalytics
Roche	19,39%	A	24,6
Novartis	14,99%	A	19,3
Givaudan	4,11%	AAA	19,1
Zurich Insurance	4,08%	AA	18
Lonza Group	3,88%	AAA	17,1
LafargeHolcim	2,81%	BBB	20,6
Galenica	2,60%	Not Rated	13,2
Lindt & Spruengli	2,57%	A	25,8
Swisscom	2,51%	AAA	12,7
Belimo Holding	2,25%	Not Rated	27,2
ABB	2,13%	AA	17,9
Emmi	2,02%	Not Rated	Not Rated
Sika AG	1,87%	A	26
UBS Group	1,81%	AA	24,8
Swiss Life Holding	1,74%	AA	21,1
SIG Combibloc	1,70%	Not Rated	13,4
Partners Group	1,66%	A	19,1
Schindler	1,60%	BB	19,5
Adecco Group	1,52%	AA	11,9
Barry Callebaut	1,33%	AA	14,2
Baloise Holding	1,30%	BBB	23,6
Swiss RE	1,28%	AAA	18,5
Alcon	1,20%	A	35,1
Logitech	1,16%	AA	13,5
Geberit	1,14%	AA	11,6
PSP Swiss Property	1,10%	Not Rated	19,1
Temenos	1,09%	A	11,1
Sunrise	1,04%	Not Rated	22,6
Metall Zug	0,94%	Not Rated	Not Rated
Sonova	0,92%	AA	17,4
Julius Bär Group	0,89%	A	21,5
Calida Holding	0,85%	Not Rated	13,5
Burckhardt Compression Holding	0,69%	Not Rated	34,2
Valiant	0,62%	Not Rated	Not Rated
Vetropack	0,62%	Not Rated	21,1
SGS	0,61%	AAA	18,1
Kuehne Nagel	0,54%	AAA	17
Forbo Holding	0,53%	Not Rated	19,6
Stadler Rail	0,50%	Not Rated	Not Rated
Clariant	0,41%	AA	20,9
Vontobel	0,40%	Not Rated	16,4
Vifor Pharma	0,38%	AAA	31,1
Landis Group	0,36%	Not Rated	Not Rated

AMS	0,22%	Not Rated	Not Rated
Bobst Group	0,19%	Not Rated	36,3
BCV	0,15%	BBB	24,4
Straumann	0,13%	A	28
Sulzer	0,09%	Not Rated	Not Rated
Arbonia	0%	Not Rated	27,2
Daetwyler Holding	0,00%	Not Rated	Not Rated
Georg Fischer	0,00%	Not Rated	26,3
Tamedia	0,00%	Not Rated	Not Rated

Annexe 15 : Positions Swisscanto Equity Fund Responsible Switzerland

Titre	Pondération	MSCI ESG	Sustainalytics
Nestle	18,79%	AA	28,3
Roche	17,54%	A	24,6
Novartis	12,73%	A	19,3
Zurich Insurance	4,44%	AA	18
UBS Group	3,06%	AA	24,8
Lindt & Spruengli	2,88%	A	25,8
Lafarge Holcim	2,72%	BBB	20,6
Lonza Group	2,47%	AAA	17,1
Swisscom	1,84%	AAA	12,7
Richemont	1,82%	AA	11,3
Partners Group	1,79%	A	19,1
Swiss RE	1,77%	AAA	18,5
Schindler Holding	1,38%	BB	19,5
Swiss Life Holding	1,34%	AA	21,1
Barry Callebaut	1,31%	AAA	14,2
Swatch Group	1,29%	BB	17,8
Sunrise	1,23%	Not Rated	22,6
SIG Combibloc	1,17%	Not Rated	13,4
AMS	1,15%	Not Rated	Not Rated
Cembra Money Bank	1,04%	Not Rated	16,5
Georg Fischer	0,94%	Not Rated	26,3
Emmi	0,94%	Not Rated	Not Rated
Interroll	0,93%	Not Rated	Not Rated
Forbo Holding	0,88%	Not Rated	19,6
Credit Suisse	0,88%	A	31,8
ABB	0,86%	AA	17,9
Daetwyler	0,85%	Not Rated	Not Rated
Bachem Holding	0,83%	Not Rated	Not Rated
Conzzeta	0,80%	Not Rated	Not Rated
PSP Swiss Property	0,76%	Not Rated	19,1
Temenos	0,69%	A	11,1
Orior	0,69%	Not Rated	Not Rated
Sonova	0,63%	AA	17,4
Galenica	0,59%	Not Rated	13,2
Valiant	0,58%	Not Rated	Not Rated
Zur Rose Group	0,48%	Not Rated	Not Rated
Alcon	0,47%	A	35,1
Calida Holding	0,42%	Not Rated	13,5
DKSH Holding	0,42%	Not Rated	Not Rated
Siegfried Holding	0,40%	Not Rated	Not Rated
SFS Group	0,38%	Not Rated	Not Rated
Sika AG	0,31%	A	26

Komax Holding	0,28%	Not Rated	33
Leonteq	0,20%	Not Rated	Not Rated
Molecular Partners	0,17%		Not Rated
Aryzta	0,10%	Not Rated	Not Rated

Annexe 16: Positions Mirabaud Swiss

Titre	Pondération	MSCI ESG	Sustainalytics
Roche	16,02%	A	24,6
Nestlé	15,91%	AA	28,3
Novartis	10,07%	A	19,3
Zurich Insurance	5,93%	AA	18
Swiss RE	5,23%	AAA	18,5
HBM Healthcare	4,46%	Not Rated	Not Rated
Idorsia	4,27%	Not Rated	Not Rated
Logitech	4,19%	AA	13,5
UBS Group	4,17%	AA	24,8
Richemont	4,02%	AA	11,3
DSKH Holding	3,76%	Not Rated	Not Rated
Vifor Pharma	3,30%	AAA	31,1
AMS	3,24%	Not Rated	Not Rated
OC Oerlikon	2,68%	Not Rated	34,3
SwissLife	2,59%	AA	21,1
SoftwareOne	2,30%	Not Rated	Not Rated
VAT Group	2,26%	Not Rated	31
Also Holding	2,12%	Not Rated	Not Rated
Geberit	1,39%	AA	11,6
ABB	0%	AA	17,9
Alcon	0%	A	35,1
Clariant	0%	AA	20,9
Credit Suisse	0%	A	31,8
LafargeHolcim	0%	BBB	20,6
Sika	0%	A	26
Stadler Rail	0%	Not Rated	Not Rated
Sulzer	0%	Not Rated	Not Rated
Sunrise	0%	Not Rated	22,6
Temenos	0%	A	11,1