Annexe 1 : Principes pour un investissement responsable 2

Annexe 2 : Métrique de classification des stratégies d'ISR selon différents organismes 2

Annexe 3: Marché global de l'investissement responsable/durable 3

Annexe 4 : Total des actifs ISR sous gestion dans le monde 3

Annexe 5 : Croissance des actifs d'investissement durable par région en monnaie locale 4

Annexe 6 : Macro-secteurs de la taxonomie verte européenne 4

Annexe 7 : Objectifs environnementaux de la taxonomie verte européenne 5

Annexe 8 : Guide d'entretien 6

Annexe 9 : Présentation des interlocuteurs 8

Annexe 10 : Retranscription interview Aurore de Halleux 10

Annexe 11 : Retranscription interview Bernard Bayot 15

Annexe 12 : Retranscription interview Etienne de Callataÿ 21

Annexe 13 : Retranscription interview Romain David 26

Annexe 14 : Retranscription interview Charlaine Provost 35

Annexe 15 : Retranscription interview Cyrille Antignac 42

Annexe 16 : Retranscription interview Isabelle Philippe 47

Annexe 17 : Retranscription interview Caroline Palumbo 55

Annexes

Annexe 18 : Principes pour un investissement responsable

- **Principle 1**: We will incorporate ESG issues into investment analysis and decision-making processes.
- **Principle 2:** We will be active owners and incorporate ESG issues into our ownership policies and practices.
- **Principle 3:** We will seek appropriate disclosure on ESG issues by the entities in which we invest.
- **Principle 4:** We will promote acceptance and implementation of the Principles within the investment industry.
- **Principle 5:** We will work together to enhance our effectiveness in implementing the Principles.
- **Principle 6:** We will each report on our activities and progress towards implementing the Principles.

Source : PRI (2020)

Annexe 19 : Métrique de classification des stratégies d'ISR selon différents organismes

Eurosif	GSIA-equivalent	PRI-equivalent	EFAMA-equivalent
Exclusion of holdings from investment universe	Negative/ exclusionary screening	Negative/ exclusionary screening	Negative screening or Exclusion
Norms-based screening	Norms-based screening	Norms-based screening	Norms based approach (type of screening)
Best-in-Class investment selection	Positive/ best-in-class screening	Positive/ best-in-class screening	Best-in-Class policy (type of screening)
Sustainability themed invest-ment	Sustainability-themed invest-ing	Sustainability themed investing	Thematic investment (type of screening)
ESG integration	ESG integration	Integration of ESG issues	-
Engagement and voting on sustainability matters	Corporate engagement and shareholder action	Active ownership and engage-ment (three types): Active ownership Engagement (Proxy) voting and shareholder resolutions	Engagement (voting)
Impact investing	Impact/community investing	-	-

Source : Eurosif (2018, p. 12)

Annexe 20: Marché global de l'investissement responsable/durable

REGION	2016	2018	2020
Europe*	12,040	14,075	12,017
United States	8,723	11,995	17,081
Canada	1,086	1,699	2,423
Australasia*	516	734	906
Japan	474	2,180	2,874
Total (USD billions)	**22,839**	**30,683**	**35,301**

Source : GSIA (2020)

Annexe 21 : Total des actifs ISR sous gestion dans le monde

FIGURE 2 **Snapshot of global assets under management 2016-2018-2020 (USD billions)**

REGIONS	2016	2018	2020
Total AUM of regions	81,948	91,828	98,416
Total sustainable investments only AUM	22,872	30,683	35,301
% Sustainable investments	27.9%	33.4%	35.9%
Increase of % sustainable investments (compared to prior period)		**5.5%**	**2.5%**

Source : GSIA (2020)

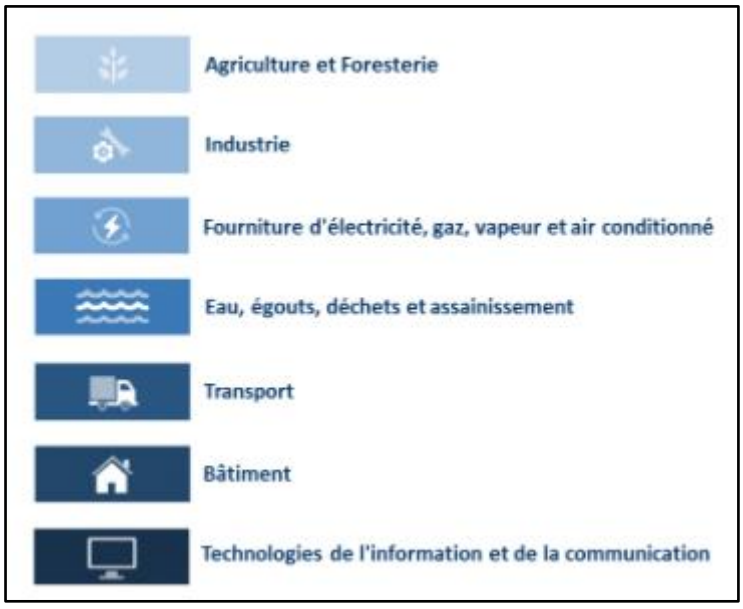
Annexe 22 : Croissance des actifs d'investissement durable par région en monnaie locale

FIGURE 3 **Growth of sustainable investing assets by region in local currency 2014-2020**

					GROWTH PER PERIOD			COMPOUND ANNUAL GROWTH RATE (CARG) 2014-2020
	2014	2016	2018	2020	GROWTH 2014-2016	GROWTH 2016-2018	GROWTH 2018-2020	
Europe* (EUR)	€9,885	€11,045	€12,306	€10,730	12%	11%	-13%	1%
United States (USD)	$6,572	$8,723	$11,995	$17,081	33%	38%	42%	17%
Canada (CAD)	$1,011	$1,505	$2,132	$3,166	49%	42%	48%	21%
Australasia* (AUD)	$203	$707	$1,033	$1,295	248%	46%	25%	36%
Japan (JPY)	¥840	¥57,056	¥231,952	¥310,039	6,692%	307%	34%	168%

Source : GSIA (2020)

Annexe 23 : Macro-secteurs de la taxonomie verte européenne



Source : EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020)

Annexe 24 : Objectifs environnementaux de la taxonomie verte européenne

Source : EU Technical Expert Group on Sustainable Finance (2020)

Annexe 25 : Guide d'entretien

Introduction et présentation
Explication du contenu de mon mémoire (mesures extra-financières dans l'investissement durable/responsable)
Accord pour enregistrement
Présentation brève de l'interviewé (parcours professionnel, ...)
Domaine d'action et de spécialisation de l'interviewé, parcours professionnel
(Historique de l'organisme représenté)
Durée approximative de l'interview : 30min-1h

Questions d'introduction :

- Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser ? Quelle en est leur importance/nécessité ?
- Quels sont les domaines financiers/stratégies d'investissement qui nécessitent ces mesures selon vous ?

Mesures extra-financières :

- Quelles sont les conditions nécessaires à la mise en place de mesures extra-financières ? (collecte et disponibilité des données)
- Quels sont les prérequis à l'émergence de bons outils de mesure extra-financiers homogènes et pertinents ?
- Comment donner un poids à ces mesures extra-financières auprès des investisseurs (communication, …) ?
- Quelle est la première source de motivation quand une personne réalise un investissement durable/éthique ?

Impact investing :

- Comment définiriez-vous l'impact investing ?

Mesures d'impact

- Quels sont les outils que vous utilisez pour mesurer votre impact (KPI, reporting, transparence, track and record, …) ?
- Quelles sont pour vous les difficultés rencontrées dans la mesurabilité de l'impact ?
- En quoi et comment cela pourrait-il être amélioré ?
- Comment arriver à une comparaison au niveau de la performance (benchmark) en impact investing ?
- Pensez-vous qu'une standardisation des mesures est une bonne chose ? Pourquoi ?
- Avez-vous des solutions pour remédier à cette lacune ?
- Selon vous, en quoi la critériologie ESG pourrait-elle aider les mesures d'impact à tendre vers une définition commune/standardisation ?

Investissements ESG :

- Comment définiriez-vous l'investissement ESG ?
- Quels sont pour vous les principaux obstacles et problèmes dans le domaine de l'investissement ESG ?

Critères ESG

- Quelles sont vos pratiques en termes d'investissements ESG ?
- Quelles sont pour vous les difficultés rencontrées dans la critériologie ESG ?
- En quoi et comment cela pourrait-il être amélioré ?
- Existe-t-il des lacunes/problèmes dans la critériologie ESG et dans l'investissement ESG en général ?
- Pensez-vous que les critères pourraient être plus adaptés et plus pertinents pour certains secteurs ? Pourquoi ?
- Selon vous, en quoi les mesures utilisées dans l'impact investing pourraient aider dans l'investissement ESG ?

Taxonomie :

- Que pensez-vous de la nouvelle taxonomie verte européenne sur les produits financiers ? Est-ce un bon outil de transparence ?

- Avez-vous quelque-chose à ajouter à propos de notre discussion ? Un aspect que nous aurions oublié d'aborder et que vous aimeriez parcourir ?

Remerciements

Annexe 26 : Présentation des interlocuteurs

Aurore de Halleux

Après avoir travaillé à la Grameen Bank et chez Goodeed, Aurore de Halleux est maintenant coordinatrice du projet Citizenfund depuis presque 3 ans. Le Citizenfund est un fonds d'investissement coopératif et participatif qui permet de financer des projets à impact sociétal.

Bernard Bayot

Bernard Bayot est le directeur du réseau Financité qui est un mouvement citoyen visant à rendre la finance plus responsable et solidaire. Il est également président non-exécutif de la nouvelle coopérative New-B, nouvelle banque coopérative.

Etienne de Callataÿ

Etienne de Callataÿ est un économiste Belge de formation. Depuis 2016, il est un des fondateurs de Orcadia Asset Managment qui est une société centrée sur l'investissement responsable. De plus, il endosse la casquette de professeur à l'université et écrit des chroniques dans différents journaux. Il est également administrateur de Solifin qui est une plateforme de l'investissement à impact.

Romain David

Après avoir travaillé durant 6 mois chez Financité où il collectait et analysait les données pour le rapport annuel sur l'ISR en Belgique, Romain David est maintenant doctorant à l'HEC Liège. Il étudie dans le domaine de l'investissement socialement responsable (ISR).

Charlaine Provost

Depuis 4 ans, Charlaine Provost travaille chez Financité principalement sur deux volets. Elle réalise d'une part les rapports sur l'investissement socialement responsable en Belgique. D'autre part, elle coordonne la coopérative de financement FinCommon qui est une coopérative de financement de l'économie sociale.

Cyrille Antignac

Cyrille Antignac est un impact investor dans ce que l'on appelle le projet finance, c'est-à-dire le financement d'infrastructures privées. En 2011, il crée la société UBERIS qui est une société d'impact centralisée en Asie du sud-est. Cyrille Antignac est également directeur associé dans une autre société d'impact, Wellers impact, société qui investit dans toutes les innovations liées à la filière de l'eau. De plus, il donne cours d'investissement responsable et d'impact investing à l'Université de sciences politiques de Paris.

Isabelle Philippe

Isabelle Philippe a d'abord été conseillère en crédit solidaire et ensuite coordinatrice de l'équipe crédit solidaire de Crédal pour ensuite occuper, depuis 4 ans, le poste de directrice générale.

Caroline Palumbo

Caroline Palumbo travaille chez BNP depuis maintenant 22ans. Elle est actuellement gestionnaire de la communication d'investissement (SRI) à Bruxelles chez BNP. De plus, elle écrit fréquemment des articles pour expliquer quels étaient les enjeux durables des grands secteurs économiques et s'exprime notamment sur le plateau de CanalZ et LN24 en moyenne une fois par semaine.

Annexe 27 : Retranscription interview Aurore de Halleux

Est-ce que vous pouvez vous présenter ?

Je m'appelle Aurore, j'ai étudié à Louvain La Neuve en faisant un bac en sciences éco. J'ai poursuivi mon master en prenant des options marketing. J'ai fait mon mémoire sur les social impact bonds qui n'avaient rien à voir avec mes options. Via les social impact bonds, je me suis rendu compte qu'il y avait plein de sujets dont on n'avait pas parlé dans mon master. J'ai découvert ces social impact bonds et l'entreprenariat social. C'est quelque chose qui me plaisait vraiment bien c'est pourquoi j'ai refait un master de 1 an à la ESL aussi à Louvain-La-Neuve. Là, j'ai plutôt suivi des cours d'économie du développement, économie sociale et économie de l'environnement. Par après, j'ai travaillé à la Grameen Bank au Luxembourg, j'ai travaillé aussi deux ans et demi à Paris chez Goodeed. Je suis ensuite rentrée à Bruxelles où je m'occupe de la coordination du projet Citizenfund.

Qu'est-ce que le Citizenfund ?

C'est un fonds d'investissement coopératif. Notre principale différence par rapport à Credal c'est que nos coopérateurs, on va les impliquer beaucoup plus que une fois par an lors de l'AG. C'est eux qui vont choisir les projets qu'on finance. Alain Morimont et moi-même allons rencontrer les projets via nos propres canaux. Si on trouve que les projets sont bien et tiennent la route, on va les proposer à un comité de sélection. Ce comité de sélection est composé de deux de nos coopérateurs qui sont élus tous les ans, deux experts qui sont élus en fonction des projets qu'on finance et une personne co-fondatrice du Citizenfund. Il y a donc 5 personnes dans le comité de sélection. Ce comité de sélection rencontre l'entrepreneur. Ce dernier va leur présenter le projet. Chaque membre du comité de sélection va évaluer le projet sur 5 critères. Ces critères sont : l'impact sociétal, le plan financier, l'équipe, la capacité de réalisation de l'équipe (est-ce qu'elle a toutes les compétences en interne ou est-ce qu'elle doit faire appel à des personnes externes), le fonctionnement de l'entreprise. On n'a pas forcément besoin que ce soit une asbl ou une coopérative, du moment que l'entrepreneur ait intégré une certaine démocratie, qu'il soit raisonnable, qu'il ne promette pas qu'il va donner 20% de dividendes tous les ans. On préfère qu'il paye bien ses employés et qu'il travaille avec de meilleurs fournisseurs. Voir si le fonctionnement de l'entreprise s'inscrit dans une démarche d'économie sociale.

Il faut que 75% des membres du comité de sélection soit en faveur du projet dont les experts. L'avis de l'expert est donc bloquant. L'étape suivante est une rencontre avec les coopérateurs. Ces derniers ont ensuite la possibilité de poser toutes leurs questions à l'entrepreneur. À la fin de cette rencontre, on lance des votes en ligne pendant 10 jours. Les coopérateurs votent pour ou contre le projet. C'est vraiment les coopérateurs qui ont le dernier mot sur le projet.

C'est vraiment quelque chose de participatif en plus d'être coopératif.

Oui voilà, c'est vraiment hyper participatif en plus d'être coopératif. On réfléchit en plus à rajouter une étape en début de processus, avant le comité de sélection. On ferait un pré-vote avec nos coopérateurs juste avec deux lignes de description « est-ce que vous voulez qu'on aille plus loin ou pas ». Cela permettrait de les impliquer un peu plus tôt dans le processus.

Merci pour ce descriptif et cette petite présentation.

Je vais juste aussi rajouter que pour le moment, on est 200 coopérateurs et on a financé 17 projets. Notre capacité d'investissement est de presque 450 000 € qu'on a levé auprès de nos coopérateurs. On est vraiment un tout petit fonds. Les parts de coopérative du Citizenfund sont à 250€. On vient de lancer de toutes nouvelles parts de 50€ pour les moins de 26 ans et les jeunes travailleurs.

Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi est-ce que ça vous fait penser ? quelle est leur importance et leur nécessité ?

Dans le cadre de l'économie sociale et dans le cadre d'un fonds d'investissement impact, les mesures extra-financières sont hyper importantes. Tout le concept d'un fonds d'investissement impact est d'avoir et des activités qui sont pérennes financièrement et durables évidement. Pour décréter que c'est durable, on est obligé de montrer nos comptes et de faire des rapports, c'est la même chose pour les mesures extra-financières. On dit qu'on veut avoir un impact mais il faut pouvoir démontrer qu'on a vraiment un impact.

Quand vous dites qu'il faut pouvoir démontrer qu'il y a un impact, comment faites-vous au Citizenfund pour donner un poids à ces mesures extra-financières auprès des investisseurs, comment vous communiquez là-dessus ?

On est encore assez jeunes, le Citizenfund a été créé en 2017 et les premiers investissements ont été faits en 2018. Jusque maintenant, ce qu'on fait c'est qu'on vérifie toujours que les projets répondent au moins à 1 des critères SDJ et lequel. On a également les outputs des projets qui nous disent par exemple « on a sauvé x kilos de nourriture en 2020 ou bien on a roulé autant de km en 2020 ». A priori, tu as les chiffres qui te disent que de la nourriture a été sauvée, que des km ont été roulés en vélo plutôt qu'en voiture. Pour le moment, on ne va pas beaucoup plus loin que ça mais on y travaille.

Ce n'est peut-être pas encore assez précis chez vous mais quels sont les prérequis à l'émergence de bons outils des mesures extra-financières ? Par exemple des outils qui sont homogènes et qui peuvent être appliqués d'une prise de participation à une autre ?

Je pense que c'est un énorme challenge surtout quand on investit dans des fonds qui sont totalement différents. Il y a des fonds qui sont beaucoup plus thématiques et qui vont faire que de l'alimentation durable. Dans ce secteur, on sait avoir un peu plus des indicateurs en commun. C'est assez compliqué d'avoir des mesures communes pour tous et pour le moment ça se fait un peu au cas par cas. C'est difficile d'agréger tous ces résultats pour n'avoir qu'un seul gros résultat. Ça n'aurait peut-être pas beaucoup de sens même si on arrivait à tout traduire en émission de CO2 évité. Ce n'est pas très représentatif de notre activité. Effectivement, il faut qu'on trouve un moyen d'agréger certains impacts.

Quelles sont les conditions nécessaires à la mise en place de mesures extra-financières. Quelles données demandez-vous aux entreprises sociales auxquelles vous prenez part ?

On est en contact hyper régulier avec nos entrepreneurs sociaux. On n'a pas des indicateurs où tous les mois on leur dit « alors vous avez fait quoi pour tel indicateur ». On va plus leur demander comment ça se passe et s'ils ont besoin d'aide. De temps en temps, quand on a de grosses réunions avec nos coopérateurs, on se penche un peu plus sur le projet mais de nouveau c'est propre à chaque projet.

À la rentrée, on aimerait lancer un nouveau projet. Pour le moment, on fait des soirées avec nos coopérateurs juste pour leur présenter des projets mais on aimerait lancer un nouveau type de soirée avec nos coopérateurs. Les entrepreneurs qui ont déjà financé, viennent avec des challenges qu'ils ont et on aimerait que les coopérateurs puissent proposer des solutions ou leur donner des contacts. Cela permettrait d'avoir une vue plus globale pour les entrepreneurs avec des idées plus fraiches venant des coopérateurs.

C'est une bonne chose, il y a des synergies qui peuvent se créer.

C'est vraiment le but du Citizenfund. C'est de se dire même si les projets sont dans des secteurs tout à fait différents, deux groupes peuvent parvenir à travailler entre eux.

Comment est-ce que Citizenfund définit l'impact investing ?

L'impact investing, je vois vraiment la matrice à 8 pieds : traditionnal finance, human profit et entre les deux tu as tout le scope de l'impact investing. Pour moi et pour le Citizenfund, l'impact investing c'est investir dans des projets qui ont pour but de créer un impact positif sur le monde, la société et l'environnement. C'est avoir autant d'attente en terme financier qu'en terme d'impact. Je dirais que le Citizenfund est un peu plus du côté de l'impact first que du finance first.

Quels outils utilisez-vous pour les mesures d'impacts ?

C'est encore en cours de réflexion mais pour le moment, on utilise les critères de la SDJ.

Quelles sont les difficultés que vous rencontrez dans cette mesurabilité de l'impact ?

Je dirais qu'il y a plusieurs challenges. Le premier est évidement de savoir quoi mesurer. En tant que fonds d'investissement, est-ce qu'on va jusqu'au bout de la mesure d'impact de chaque projet ou est-ce qu'on s'arrête au fait d'investir ? En plus chaque projet a son impact. Un deuxième challenge est de comment aller chercher l'information auprès de nos entreprises. Même si on est en contact avec eux, il y a des entreprises qui sont très développées et qui font déjà une mesure de leur impact alors que pour d'autres, c'est beaucoup plus vague comme concept et ils ne savent pas encore très bien. On investit quand même des petits montants de l'ordre de 10-15 000€ donc on essaye de s'aligner un peu aux autres investisseurs.

Est-ce que ça serait utile d'arriver à une comparaison de la performance en impact investing ?

Je pense que ça serait super intéressant un peu comme quand tu regardes des comptes financiers. Ça serait génial d'avoir la même chose pour de l'impact où ça te dirait on maximise vraiment l'impact à fond, que des externalités positives et très peu de négatives par rapport à un autre projet. Ça serait génial d'avoir un benchmark et de comparer ça de façon comparable.

Du coup ça amène à une sorte de standardisation des mesures. Est-ce que pour vous c'est une bonne chose ? et pourquoi ?

C'est sûr que à partir du moment où tu standardises un peu quelque chose, tu vas perdre un peu la nuance. Après, je pense qu'on sait quand même aller fameusement dans le détail. C'est sûr que si tu standardises, tu vas perdre certains aspects et les entreprises innovantes ne vont pas rentrer dans les cases. Je pense qu'il faut un peu du quali et du quanti. Il va falloir standardiser certaines choses mais il faut laisser de l'espace pour les spécificités de chacun.

Comme pour l'impact investing, comment définiriez-vous l'investissement ESG et quels sont ses obstacles et problèmes ?

Pour moi l'investissement ESG est un investissement dans des entreprises traditionnelles qui vont prendre en compte certains critères ESG (environnemental, social et de gouvernance) pour vraiment diminuer les risques financiers et de l'entreprise. En prenant en compte ces critères-là, ils vont diminuer les risques et donc potentiellement augmenter la performance financière de leur activité. Je ne sais pas à quel point on peut dire que quelqu'un qui est dans le pétrole peut faire de l'ESG. Tu peux vendre du tabac en prenant en compte des critères ESG. Tu peux être une entreprise tout à fait traditionnelle avec des impacts négatifs tout en prenant en compte des critères ESG.

C'est donc ça les obstacles et les problèmes que vous pointez ?

Je pense que les obstacles c'est clairement ça. Le risque que je vois aussi lié à l'ESG c'est de se dire que les critères ESG sont suffisants pour avoir un impact sur la société alors que pour moi, c'est pas du tout suffisant.

Est-ce que vous utilisez chez Citizenfund des pratiques ESG ou des systèmes de reporting ESG ?

Pas du tout, vu qu'on pense que l'impact investing va plus loin, avoir des analyses ESG ne va pas nous apporter grand-chose. Par contre, ce que l'on fait maintenant parce qu'on est en train de travailler sur la labellisation B-corp, selon ton secteur d'activité ils posent des questions sur les critères ESG. Pour quand même avoir ces labels B-corp, on a un questionnaire qui répond à ces pratiques ESG comme par exemple est-ce que vous utilisez l'eau de manière raisonnable, est-ce que vous investissez dans l'entreprise du tabac… c'est le seul outil ESG qu'on utilise, c'est un préfiltre. On l'utilise uniquement parce que c'est demandé par le label B-corp.

C'est donc ça les difficultés que vous rencontrez dans la critériologie ESG, c'est un petit peu light et c'est accessible à tout un chacun.

Oui voilà c'est ça. Par exemple dans les critères classiques ESG, il y a « est-ce qu'on investit dans l'alcool ? ». Oui l'alcool c'est pas bien mais il y a une différence entre une bière qui est brassée dans une petite ferme et qui va redistribuer ses dividendes à ses parties prenantes et un type qui vend de la vodka. Il y a un scope qui est plus « moins light ». Je pense qu'un des critères en tout cas pour nous ce ne serait pas d'alcool fort.

En quoi et comment cette critériologie pourrait être améliorée selon vous ?

Je pense que c'est plus la philosophie derrière qui n'est pas suffisante. Aujourd'hui c'est bien ils prennent en compte des critères ESG mais peut être que demain ils iront un cran plus loin. Ils se rendront compte qu'en fait on peut avoir des critères ESG en étant une entreprise à impact négatif. C'est une terminologie qui est peut-être un peu de l'impact washing. En faisant la labellisation B-corp, on l'a fait avec la LSM, la conclusion était que les critères ESG ne sont pas suffisants et restent un peu flous.

Dans ce sens-là, il y a aussi la taxonomie verte européenne, qu'est-ce que vous en pensez ? Est-ce que c'est un bon outil de transparence, est-ce que ça pourrait faire évoluer le secteur ?

Très honnêtement, je n'ai pas été dans le détail. Je sais juste qu'ils ont décidé de redéfinir certains critères pour éviter justement de dire qu'on fait de l'impact, qu'on fait de l'ESG. Je pense que c'est évidemment nécessaire. C'est bien d'avoir un langage commun. Je pense que c'est positif d'avoir un cadre plus précis et qui va crédibiliser le secteur d'impact investing et ESG.

Quand vous parliez de label B-corp, ça existe aussi pour les produits financiers comme pour les entreprises sociales, en quoi est-ce que ça donne quelque chose de positif auprès des investisseurs ?

Il y a différents labels, il y a le label FairFin en Belgique que nous n'avons pas pour le moment. C'est plus facile pour eux de labéliser des entreprises que des fonds d'investissement. C'est compliqué car on n'est pas tout à fait d'accord sur la définition de l'économie sociale. Financité et FairFin ont des critères un peu plus stricts. Pour FairFin, je pense que c'est vraiment pratique quand tu es un investisseur ou juste un citoyen qui veut investir dans une coopérative.

Le label permet de rassembler à un seul endroit toutes les entreprises qui répondent à certains critères. C'est un peu un gage de qualité. Pour le Citizenfund, c'est plus dans ce sens-là. Le fait d'être labellisé B-corp et FairFin fait crédibiliser un peu plus l'impact et permet de donner un peu plus confiance. C'est plus dans cette optique-là qu'on les fait. Je pense que le label B-corp est un label assez strict et compliqué à obtenir. Ça nous pousse donc à aller plus loin et être exemplaire. Pour rester labellisé, il faut toujours penser à comment faire mieux.

En quoi les mesures qui sont utilisées dans l'impact investing pourraient aider l'investissement ESG et inversement ?

A priori, ce que l'ESG peut apporter à l'impact investing c'est une méthodologie et une structure. Comme c'est utilisé par des grands fonds, c'est plus cadré et ça pourrait faire du bien à l'impact investing.

Ce que l'impact investing peut apporter aux critères ESG c'est le fait que l'impact investing va très loin. La mesure d'impact de l'impact investing peut montrer aux critères ESG qu'on peut aller beaucoup plus loin, l'impact investing peut amener de la profondeur aux critères ESG.

Annexe 28 : Retranscription interview Bernard Bayot

Je suis directeur de Financité qui est donc d'une part un mouvement citoyen qui existe depuis plus de 35ans visant à rendre la finance plus responsable et solidaire et qui est notamment reconnu comme mouvement d'éducation permanente. D'autre part, nous sommes également un centre de recherche, une institution scientifique du non-marchand.

Je suis également président non exécutif de la nouvelle coopérative New B. Je suis également président d'un fonds d'investissement qui s'appelle EFIN qui a été créé par des entreprises d'économie sociale et qui a été créé il y a deux ans et demi.

Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser et quel en est leur importance/nécessité dans le monde actuel ?

Pour être franc, je pense que c'est souvent rendu comme un argument marketing. En tout cas très certainement sur le versant des investissements socialement responsables et dans une large mesure dans le monde des fonds d'impact. J'en veux pour preuve car nous faisons chez Financité depuis de nombreuses années, une étude du marché Belge de l'ISR dans le plan qualitatif et quantitatif. On passe au peigne fin tous les fonds qui se présentent comme socialement responsables. Aujourd'hui il y en a presque 400 sur le marché Belge. Ce qu'on voit c'est qu'il y a une évolution quantitative très forte et malheureusement une qualité qui est très faible dans la moyenne. Il y a bien sûr des bons élèves mais il y en a aussi de très mauvais, y compris une quarantaine de pourcents qui ne sont même pas transparents. Ils se disent socialement responsables mais n'expliquent même pas en quoi ils le seraient, leur méthodologie, leurs critères… Sur les fonds impact c'est la même chose, il y a beaucoup de littératures commerciales et publicitaires qui nous vendent des mérites mais en réalité c'est un « cache-sexe » dont la réalité est beaucoup moins positive. Ça c'est une réflexion qui est une réflexion générale c'est que tant que nous n'avons pas de norme légale qui détermine de manière précise ce qu'est un investissement socialement responsable, nous aurons toujours cette espèce de marketing green social washing.

Nous plaidons depuis très longtemps chez Financité pour une norme légale et dans ce sens-là, les travaux faits par la Commission Européenne sur la taxonomie nous paraissent aller dans le bon sens.

L'émergence de bons outils de mesure extra-financière, des outils homogènes et pertinents passerait alors selon vous par une législation concise ?

Si vous pensez par exemple aux produits pharmaceutiques ou alimentaires, vous ne pouvez pas penser un seul instant que ce soient les producteurs qui réglementent l'information qu'ils doivent donner sur leurs produits, cela n'a aucun sens. Il n'y a que dans le monde financier, grâce à des lobbies, que ça se pratique, ce genre de chose. Il y a des questions du niveau de qualité et de comparabilité qui sont indispensables. En 2007, nous avions fait une mission pour le gouvernement fédéral pour créer un label de qualité pour les ISR mais malheureusement ça n'a pas abouti. Quand on voit maintenant, la Commission Européenne va dans ce sens-là. Ils doivent en vertu des Accords de Paris atteindre une certaine exigence en matière de transitions climatiques. Pour y arriver, une des conditions est que les flux financiers privés soient orientés dans le sens de la transition. Pour ce faire, ils font une norme qui permet d'atteindre cet objectif-là. Ça montre bien que si on veut une évolution qualitative et donc une orientation des flux

dans un sens favorable à la transition climatique, il faut une norme publique. Tout ce qui est initiative privée, d'un point de vue macro ça n'a aucun sens.

Quelles sont les conditions nécessaires à la mise en place de ces mesures extra-financières pour les acteurs de terrain pour faire une sorte de reporting auprès des acteurs financiers pour in fine avoir un benchmark et pouvoir les comparer ?

L'information c'est d'abord l'information des entreprises. Ces dernières années, il y a eu une évolution mais elle continue à se marquer avec des nouvelles contraintes qui sont maintenant mises sur la publication de l'information à caractère environnemental et sociétal de la part des entreprises. Pour le moment c'est surtout sur les entreprises cotées en bourses mais c'est une tendance qui s'élargit vers d'autres niveaux d'entreprises.

Les gestionnaires d'actifs et toutes les entreprises intermédiaires d'imitations sociétales sont évidemment limitées dans la capacité d'évaluation des entreprises. Il est absolument indispensable que les entreprises se voient contraintes, exactement comme elles font un reporting comptable via les bilans, de faire des reporting sociétaux sur les externalités qu'elles génèrent. À partir de là, c'est beaucoup plus facile pour un gestionnaire d'actifs de se dire, ayant investi dans les valeurs x,y,z, que les choses ont un tel impact. C'est effectivement les entreprises qui doivent être contraintes à donner davantage d'informations. Cela peut paraitre être une charge pour les entreprises mais c'est aussi une opportunité. Il est indispensable comme gestionnaire d'une entreprise d'anticiper un certain nombre d'externalité. Être contraint d'évaluer le positionnement de l'entreprise par rapport à ces externalités est à moyen et long terme favorable pour ces entreprises.

Comment donner du poids à ces mesures auprès des investisseurs pour qu'eux se rendent compte que c'est quelque chose d'important ? Comment donner du poids aux critères ESG, impact environnemental, impact sociétal ?

Je pense que tôt ou tard, il va y avoir des contraintes qui devront être imposées pour éviter qu'un certain nombre d'investissements qui sont nuisibles n'offusque sur le plan climatique par exemple. Une entreprise génère des externalités mais un investisseur aussi fatalement. Aujourd'hui, on est en train de limiter par différents mécanismes notamment avec les nouveaux marchés de compensation carbone. Les entreprises, si elles ne modifient pas leur comportement, vont devoir payer des surcoûts. Je pense que la même chose doit pouvoir être fait au niveau des investisseurs. Des contraintes via des interdictions ou des compensations sur des financements qui s'avéreraient être néfastes pour la collectivité. Cela peut être exprimé de manière négative comme positive. Je prends un exemple, Groen Fund chez nos voisins les Pays-Bas qui ont été créés en 94. Le principe de base est de donner un avantage fiscal à des fonds qui respectent un cahier des charges en matière d'externalités. De la même manière, ils ont créé des Groen bank qui obtiennent un statut fiscal favorable si, et seulement si, elles respectent un certain nombre de contraintes en matière d'externalités.

C'est une piste qui reste principale par rapport à la finance. A côté de ça, vous avez raison de dire que plus philosophiquement ou fondamentalement, ça pose la question entre la rentabilité et les externalités des investissements. Lorsque la Commission Européenne dit qu'il faut orienter les flux financiers, c'est complètement contraire à la logique du marché. Cette logique veut que l'offre et la demande va tout réguler. On voit bien que ce n'est pas le cas. Si on laisse aller le marché, on va droit dans le mur et il faut donc l'orienter par des mesures publiques.

La question est donc le lien entre le profit et les externalités. Le rapporteur climat de l'ONU, avait déjà attiré l'attention en 2015 sur ce qu'il appelle le drame des temporalités. C'est-à-dire que sur les marchés financiers, on est de plus en plus dans le court terme. Lorsqu'on prend des positions d'investissement, on les prend en considération des rentabilités sur quelques mois ou quelques années. C'est fondamentalement incompatible avec la question du changement climatique qui sont des questions à moyen et long terme. Fondamentalement, le gros de la difficulté par rapport au climat, on l'aura dans 10 ou 20 ans. Entre-temps, ça n'intéresse pas les investisseurs qui eux, visent un rendement qui est à beaucoup plus court terme. Par rapport à ça, il y a une branche de la finance qui est certes très minoritaire mais qui est une finance solidaire. Elle vise justement à se pencher sur l'aspect économique des choses mais également sur l'aspect sociétal. En finance solidaire, l'aspect sociétal prime sur l'aspect économique. Nous pensons chez Financité que c'est une réorientation du marché financier vers ce type de positionnement, qui est un positionnement plus orienté bien commun que rendement individuel, qui pourra fondamentalement modifier le cours des choses. Sans cela, on risque d'aller droit dans le mur sur le plan climatique mais également sur d'autres questions.

Que pensez-vous de la nouvelle taxonomie verte européenne sur les produits financiers ? Est-ce que c'est un bon outil de transparence ? Est-ce qu'au final, ça va aider grandement quand vous dites que la Commission Européenne sort des fonds pour les orienter vers un but bien précis, est-ce que la taxonomie va pouvoir faire frein à ces investissements qui ne sont pas responsables ?

Honnêtement, je pense que vous auriez interrogé tous les observateurs qui s'y connaissent dans le secteur il y a 5ans, personne n'aurait misé un franc sur cette évolution-là. La Commission a vraiment fait un virage à 180°. Je le disais, la Commission a toujours été le chantre du libéralisme voir du néo-libéralisme et donc du fait que les marchés allaient s'autoréguler, que tout allait très bien fonctionner simplement par le jeu de l'offre et de la demande. Le fait même d'imposer des normes publiques en matière sociétale est une avancée majeure.

Deuxième chose, et moi le premier, j'étais septique sur la mise en œuvre. L'affaire n'est pas finie, on n'est qu'au tout début mais force est de constater que jusqu'à présent, les promesses sont remplies. C'est un processus qui va encore prendre plusieurs années. Le côté plus négatif, c'est que bien entendu, on est dans une course contre la montre. Pour l'instant, on est plutôt avec un diesel.

La FSMA a publié sa première recommandation qui s'appuie très largement là-dessus. Le fait que pour la Belgique, l'autorité de contrôle semble préoccupée et apparemment on voit le résultat (il y aura très peu d'élus sur l'ensemble des fonds disponibles du marché Belge) et ça c'est plutôt très positif.

On entend Christine Lagarde de la BCE il y a 10 jours qui annonce que malgré que ce soit une interprétation du mandat de la BCE, ils vont mettre l'environnement et en particulier la question climatique comme un des objectifs de la BCE. La BCE et le Conseil du gouverneur vont donc également dans ce sens-là et du coup vont également s'appuyer sur cette taxonomie. On voit donc que cette taxonomie n'est pas seulement un exercice de style mais semble avoir des éléments d'applications très forts.

Par formalité, comment définiriez-vous l'impact investing ?

Je ne vais pas le définir car je ne suis pas un impact investor. C'est extrêmement diversifié. Dans la réalité des faits, on voit que l'un n'est pas l'autre. Je ne suis pas sûr du tout qu'au-delà d'un affichage commun, qu'il y ait une définition commune ou des critères communs.

Quelles sont alors pour vous les difficultés rencontrées ?

Les difficultés sont le rapport entre l'impact et le rendement. Si vous être un fonds d'impact et que vous demandez 6-8% d'intérêts, vous passez à côté du truc. Vous mettez en difficulté le projet. Les exigences de rendements sont incompatibles avec l'entreprise elle-même.

Globalement, la grosse difficulté est la régulière incompatibilité entre l'exigence de rendement de ces fonds et les externalités des projets qu'ils financent.

Quelles sont les difficultés rencontrées dans la mesurabilité de l'impact et comment cela pourrait-il être amélioré ?

Je pense que ce n'est pas une question de mesure d'impact. Je pense que pour améliorer les choses, il faut travailler sur ce tandem rentabilité et impact. Par exemple, en prenant les Groen bank, ils donnent des avantages économiques à des financeurs qui financent des projets impact en leur donnant un avantage économique qui leur permet de financer des projets qui sont peut-être moins rentables économiquement en tout cas dans un premier temps. Ça permet en fait de mieux financer des projets à véritable plus-value environnementale et sociale.

Pour moi la question n'est pas de mesurer l'impact ; oui c'est vrai, techniquement ce n'est pas facile. Le sujet essentiel est de réguler les compatibilités entre les prétentions d'impact d'un côté et les rendements de l'autre. Là il n'y a que deux solutions. Soit d'une manière ou d'une autre les pouvoirs publics compensent économiquement la moins-value économique soit les financeurs sont engagés dans le cadre de finance solidaire et acceptent la potentialité d'une rentabilité moins élevée.

Comment arriver à une comparaison de la performance, une sorte de benchmark entre les impacts inverstor pour voir quels sont les plus efficaces, les plus performants au niveau de cet impact social et environnemental ?

Si on parle de manière générale pour le marché, la première chose c'est l'exclusion. C'est-à-dire l'évitement d'un certain nombre de secteurs, de pratiques où il n'y a pas de discussion. On ne peut pas dire qu'on investit dans la finance impact si on travaille avec des entreprises qui exploitent les enfants. Si on pointe les financements qui vont vers ce type d'activités ou d'entreprises, on a déjà fait un sérieux tri. Pour moi c'est le premier point, c'est l'évitement de ce genre d'entreprises qui souvent violent les droits fondamentaux.

La deuxième chose c'est effectivement un benchmark plus positif où l'on peut voir soit des investissements spécifiques dans les domaines dont on sait qu'ils ont un impact social fort. Là on est plus dans un impact thématique avec les logements sociaux, les énergies renouvelables, la performance énergétique des bâtiments. Ou alors, il y a effectivement une évaluation de l'impact positif sur base d'éléments de comparaison cela peut être par exemple la mise à l'emploi. Fatalement, c'est assez limité, on peut passer à côté d'autres critères importants. Un fonds dans le cadre des impacts positifs va par la force des choses, va s'orienter plus vers tel ou tel type d'impact. Cela a pour conséquence que la comparaison n'est pas toujours évidente, on compare un peu des pommes et des poires.

Vous anticipez ma prochaine question qui est « Pensez-vous qu'une standardisation des mesures est une bonne chose et pourquoi ? »

Je ne dis pas que c'est une bonne ou mauvaise chose mais c'est pratiquement difficile. Idéalement ce serait merveilleux.

Mais on en perd un petit peu de la pertinence pour ce qui est par exemple une mesure sociale qui est standardisée, on en perd pour ceux qui sont dans l'impact environnemental et vice versa.

En fait tout dépend très fort du secteur dans lequel on se trouve. Prenons par exemple le transport routier qui est un très fort émetteur de CO2. Que faut-il faire alors ? Bien sûr, sur le plan de la politique générale il faut favoriser le circuit court, le transport maritime… mais néanmoins, par rapport à ce secteur-là que faut-il faire ? Soit le blacklister soir essayer de promouvoir les meilleures pratiques dans ce secteur ; diminuer les longueurs des transports, avoir des moteurs moins polluants. Fatalement, ça restera un secteur qui produira toujours beaucoup plus de CO2 qu'un autre secteur qui par nature en produit moins. La comparaison intersectorielle est pratiquement impossible. On est dans une économie très diversifiée et il faut en tenir compte.

Selon vous, est-ce que la critériologie ESG pourrait aider les mesures d'impact à évoluer, à devenir quelque chose de plus homogène par secteur et être plus pertinent par rapport à ce qu'il se passe dans l'économie réelle ?

Deux choses par rapport à ça, j'ai peut-être un peu l'impression de cracher dans la soupe mais je suis très attaché à la mesure de l'impact. Je pense qu'il ne faut certainement pas décourager celles et ceux qui essayent d'affiner les outils de mesures et les mesures elles-mêmes.

Je pense qu'à la fois d'un point de vue théorique, il faut essayer d'aller le plus loin possible. Je prends l'exemple de l'impact dans la microfinance. C'est un sujet qui est travaillé depuis une vingtaine d'années. Il y a des méthodologies y compris qui tiennent compte de la variabilité des situations. Je pense qu'il y a toujours un intérêt à s'inspirer et à croiser les expériences qui peuvent exister.

Comment définiriez-vous l'investissement ESG ?

De nouveau, il n'y a pas de définition. On voit que souvent des mots différents sont utilisés pour dire la même chose. Je prends un exemple récent, c'est les fameux Green bonds. Vous savez qu'il existe une autorégulation au niveau mondial avec une définition qui est plutôt des exigences de process que des critères de qualité. Autrement dit, n'importe qui peut dire qu'il respecte les critères. La Commission Européenne a dit la semaine dernière qu'ils allaient définir une norme sur les Green bonds, qui seraient enfin une norme de contenu et pas seulement de process. Cet exemple montre qu'en réalité, les définitions et les critères que l'on utilise pour définir son champ sont des qualités extrêmement variables. Jusqu'à aujourd'hui, c'était d'une qualité très très faible.

Quels sont pour vous les principaux obstacles et problèmes de l'investissement ESG ?

Premièrement, je dirais la transparence. Etudiant beaucoup le marché belge et comme je le disais tout à l'heure, 40% des fonds qui s'autoproclament ESG ne donnent même pas les informations en expliquant pourquoi ils sont ESG, les indicateurs… c'est du marketing pur.

Une fois qu'on examine le véritable contenu, soit les critères ne sont pas assez exigeants soit la mise en œuvre n'est pas assez exigeante. Quoi qu'il en soit, ils ont dans leur portefeuille des entreprises qui font par exemple travailler des enfants… malheureusement, c'est le constant. La moyenne est très mauvaise mais il y a de très bons élèves.

Deuxièmement, on a un problème de comparabilité sur le marché parce que précisément les gens n'utilisent pas les mêmes critères et qu'il n'y a aucun contrôle. C'est de l'auto-proclamation et donc ils peuvent raconter ce qu'ils veulent. C'est problématique pour ceux qui travaillent bien parce qu'ils n'ont pas d'avantages concurrentiels par rapport à ceux qui travaillent mal vu qu'il n'y a pas de benchmark possible.

En quoi et comment ça pourrait être amélioré notamment au niveau de la critériologie qui n'est pas la même et qui n'est pas respectée ?

De nouveau, il faudrait avoir une norme légale. Il suffirait de dire qu'on peut être « fonds vert », « fonds éthique » …. Que si et seulement si vous respectez un certain nombre de critères et qu'il y a un contrôle externe qui indique qu'effectivement vous vous soumettez bien à un cahier des charges.

Selon vous, en quoi les mesures utilisées dans l'impact investing pourraient aider dans l'investissement ESG ?

Je pense que la démarche n'est pas fondamentalement différente. Les outils de contrôle sont un peu différents mais fondamentalement c'est la même philosophie. C'est intelligent de comparer les deux méthodologies, c'est intelligent de s'alimenter mutuellement mais sachant qu'on ne peut avoir la même approche pour une grosse entreprise que pour une petite ou une moyenne. Les méthodologies ne peuvent évidemment pas être les mêmes pour des Start up que pour des entreprises en développement, les exigences ne peuvent pas être les mêmes. Il faut tenir compte de la réalité économique et c'est en cela que ce n'est pas facile d'avoir une grille applicable pour tout type d'entreprise, tout type de secteur, tout type de maturité. Il y a une nécessaire adaptation et souplesse dans la mise en œuvre.

Annexe 29 : Retranscription interview Etienne de Callataÿ

Pouvez-vous vous présenter en quelques mots ?

Je suis économiste, j'ai 59 ans. J'ai étudié à Namur et ensuite à la London School. J'ai travaillé d'abord dans le public à la Banque Nationale, au service d'études ensuite au Fonds monétaire international à Washington. À ce moment-là, je suis passé dans le secteur privé. Je suis resté 16ans à la banque Degroof. Depuis 2016, je suis un des fondateurs de Orcadia set managment qui est une société de gestion avec un focus sur l'investissement responsable. Par ailleurs, je donne des cours à l'Université et j'écris des chroniques dans les journaux. Je suis administrateur de Solifin qui est une plateforme de l'investissement impact.

Chez Orcadia vous êtes ?

Je suis un des fondateurs, je suis président du Conseil d'administration et je suis l'économiste de service.

Orcadia est présent dans quel domaine ?

Orcadia est une petite société de gestion avec une belle croissance. Soit au travers de Sicav soit en gestion dite discrétionnaire mais toujours avec une tonalité responsable. On est actif en Belgique principalement mais aussi au Luxembourg et en France. On est actif essentiellement dans le secteur privé mais également auprès d'Asbl, d'Universités, des associations, des mutuelles, …

Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser ? Quelle en est leur importance et leur nécessité ?

J'aime bien l'expression extra-financier car ça montre bien que l'investissement responsable n'est pas un investissement qui se situe en-dehors du monde financier mais qui à côté de critères financiers ajoute d'autres critères. Ce n'est pas l'un ou l'autre. On pourrait penser que des investisseurs vont investir sur base de critères financiers et d'autres sur base de critères éthiques. Grâce à l'expression « extra-financier », ça laisse penser qu'on va se préoccuper, dans l'investissement responsable ou dans l'investissement impact, de critères financiers et d'autres critères qui sont dit extra-financiers. Ces critères extra-financiers sont bien souvent résumés dans 3 grandes familles : environnement, social et gouvernance.

Quelles sont les conditions nécessaires à la mise en place de mesures extra-financières ? Que ce soit pour l'entreprise qui va devoir opérer le reporting ou pour le fonds qui va devoir communiquer sur ces produits auprès des investisseurs.

Je pense que c'est définir une philosophie générale. C'est d'abord se retrouver autour de valeurs, autour d'une culture d'entreprise, autour d'une éthique professionnelle. C'est ensuite définir de manière plus précise, plus pragmatique des critères comme les consommations d'eau, les différences de salaires entre hommes et femmes, les indicateurs de diversité qui vont être monitorer et où il s'agira d'être soit bon soit meilleur que les autres.

Quels sont les prérequis à l'émergence de bons outils de mesures extra-financières, des outils homogènes et pertinents ?

Je pense que la première difficulté, c'est l'accès à l'information. Ne nous voilons pas la face, il y a une autre difficulté qui est et restera insurmontable, c'est le fait que vous et moi n'avons pas les mêmes priorités sur le plan éthique. Peut-être que vous vous intéressez beaucoup au bien-être animal et moi peu, peut-être que vous allez vous intéresser plus au travail des enfants tandis que moi, je vais donner beaucoup de poids aux droits des syndicalistes… nous savons que forcément, vu que nous allons mélanger les critères, nous allons devoir choisir des critères différents. Nous ne serons jamais tout à fait d'accord sur les critères retenus et nous ne serons jamais tout à fait d'accord sur le poids à donner aux critères.

Une autre des difficultés : est-ce qu'il vaut mieux investir dans une entreprise qui se comporte mal et la pousser à changer ou bien est-ce que c'est mieux de ne pas investir dans une entreprise qui se comporte mal ? C'est le débat sur l'activisme actionnarial.

Chez Orcadia, comment donnez-vous du poids à ces mesures extra-financières ?

Le point de départ, je ne dis pas que c'est vrai pour tous les portefeuilles mais s'il fallait donner un seul paramètre pour résumer ce que nous faisons, je dirais que nous nous branchons sur l'approche best in class MSCI dites SRI. À savoir l'approche la plus ambitieuse des MSCI. Vous avez appris qu'il y avait deux grandes familles d'approches dans le best in class. Il y a ce qu'on appelle le MSCI-ESG où, secteur par secteur, ils prennent les 50% les meilleurs et excluent les 50% les moins bons. Il y a également le MSCI-SRI où ils ne retiennent que les 25% des meilleurs. Dans un cas comme dans l'autre, il y a en plus une exclusion de certaines activités.

Chez nous donc le point de départ, ce n'est pas applicable à tous les portefeuilles, mais notre point d'ancrage est l'approche MSCI-SRI. La raison de ce choix est très simple, c'est parce que c'est eux qui ont la meilleure couverture et la meilleure réputation.

À côté de ça, on a des filtres additionnels. Par exemple dans la sélection de valeurs individuelles, on applique aussi un filtre de Financité. C'est-à-dire que si Financité exclut ou met sur sa liste noire une valeur, nous n'investirons pas en ligne individuelle. En investissant chez Orcadia, dans les portefeuilles des clients, on va retrouver à la fois des Sicav, des OTF ou trackers et des lignes individuelles. Si vous prenez des OTF chez Orcadia, vous retrouverez des valeurs basées sur des indices MSCI-SRI. À ce moment-là, on n'a pas la possibilité d'ajouter des filtres de Financité. Si une entreprise est ok pour MSCI-SRI mais n'est pas OK pour Financité, on la retrouvera dans les trackers MSCI-SRI mais on ne la retrouvera pas dans les valeurs individuelles que nous choisissons.

Nous faisons également un autre filtre qui est la diversité de classement entre système analytique ou Fundsea et MSCI. C'est une des principales critiques que l'on pourrait avoir envers l'investissement responsable. Selon que vous suivez la méthodologie de l'un ou de l'autre, vous pourrez avoir des portefeuilles complètement différents. Vous pourriez par exemple avoir Total qui est totalement admissible par l'un et refusé par l'autre. Pour répondre à cette critique-là, on prend MSCI-SRI qui nous semble les plus exigeants mais en plus, si une entreprise est considérée comme acceptable en regard des MSCI-SRI mais a un très mauvais score en regard de Sustainalytics, à ce moment-là, on la considère comme non-investissable. C'est une manière pour nous de faire un cross-checking tout en restant dans l'investissement responsable.

Comment définiriez-vous l'investissement ESG ?

Il y a une définition qui est imposée. C'est un investissement qui prend en considération des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Par exemple, bien payer ses impôts n'est pas considéré comme un critère pertinent. Or, pour moi, une entreprise se doit de payer sa juste part à la collectivité, un niveau d'impôts correct. La fiscalité aujourd'hui ne fait pas partie des critères ESG alors que pour moi, elle le devrait.

Quels sont les principaux obstacles et problèmes dans le domaine de l'investissement ESG ?

Le premier problème est pour moi la fixation des critères. Le deuxième problème c'est la mesure de performance des entreprises en regard de ces critères. Le troisième problème c'est la pondération de ces critères. Est-ce que vous allez vous intéresser à la consommation d'eau, la consommation en CO2 ? Pourquoi ce type de critères et pas un autre, ça c'est le premier obstacle. Le deuxième obstacle c'est la performance de chaque entreprise. Il y a ce que l'entreprise dit, ce que l'on peut mesurer et ensuite il y a la réalité. Entre une entreprise qui va produire elle-même et une entreprise qui va avoir recours à un sous-traitant pour s'approvisionner, il peut y avoir des résultats très différents. Si une entreprise sous-traite une activité très polluante, elle peut alors se dire « regarder, je pollue peu, je suis propre ». Il y a une question d'information sur ce que l'entreprise divulgue (la transparence) et du scope (sous-traitants, fournisseurs, entrants) sur lequel il faut se prononcer.

Comment est-ce que cela pourrait être amélioré ?

Je pense que sur le troisième plan, la pondération, il n'y a pas moyen. Je reprends mon exemple de tout à l'heure ; si vous vous intéressez au bien-être des animaux et moi pas, cela reste une question personnelle. Je pense que là, ce qu'il faudrait, c'est avoir une transparence de l'entreprise et ensuite permettre à chacun de se construire son propre portefeuille ou bien de choisir une Sicav qui est bien en phase. On ne sait pas par exemple si ING, BNP ou Orcadia donne plus de poids à ceci et moins de poids à cela et je pense qu'il faudrait rendre cette information beaucoup plus transparente. La personne pourrait alors se dire, « par rapport à mes préférences personnelles, je suis plus en phase avec cette Sicav-là qu'une autre ». Sur le troisième plan, l'aspect pondération, je crois que c'est très difficile.

Par rapport à la transparence, il y a la possibilité pour les Etats d'imposer plus de transparence.

Sur le choix des critères, on retombe sur une question qui est éminemment personnelle : qu'est-ce qui importe pour vous ?

Vous parliez de transparence, quel est votre avis sur la taxonomie verte ? Est-ce que vous pensez que c'est un bon outil de transparence ?

Je pense que c'est un excellent outil de transparence. Cela va certainement permettre d'éliminer un certain nombre d'acteurs, cela va réduire fortement le green washing.

Ceci dit, n'oublions pas qu'une des difficultés est que les pouvoirs publics peuvent interdire, peuvent contraindre ou obliger très certainement. Ils peuvent informer et obliger les gros acteurs à être transparents mais c'est difficile d'imaginer que l'Europe ou la Belgique soit le bon outil. Peut-être que pour vous, le nucléaire ferait partie de la transition et que pour moi le même nucléaire ne ferait pas partie de la transition. Il y a moyen de répondre de différentes manières. L'Etat peut interdire, obliger, informer mais ça me semble plus difficile d'imaginer que l'Etat puisse faire un classement entre les bons et les moins bons élèves.

Vous parliez de la composition de vos portefeuilles, que vous regardiez la blacklist de Financité. Dans quelles mesures Orcadia va aller chercher des labels pour labelliser ses produits financiers ?

Orcadia a en tout et pour tout, deux compartiments et prochainement un troisième. On a le label Luxflag pour nos deux compartiments. Il y a un investisseur important dans une de nos de Sicav qui nous a dit qu'il aimerait bien qu'on ait aussi le label Towards Sustainability de chez FebelFin et on l'a obtenu.

Il y a une question stratégique sur l'avenir de ces labels. Il y a peut-être redondance entre ces labels et la taxonomie européenne. Il faut espérer que ces labels soient plus ambitieux, plus exigeants que la taxonomie européenne. Ils ne pourraient pas faire moins, ils ne pourraient pas se montrer plus laxistes que la taxonomie européenne. Ce serait une manière pour nous de dire « on n'est peut-être pas article 9 mais on est article 8 et en plus on satisfait au label x ou y ». Cela ferait une catégorie entre l'article 8 et le 9. Peut-être que l'article 9 sera difficile à obtenir pour bon nombre d'acteurs, peut-être que le 8 sera relativement facile pour bon nombre d'acteurs. Cela laisse de la place pour une catégorie intermédiaire.

Quelles sont les difficultés rencontrées dans la mesurabilité de l'impact dans l'impact investing ?

On va retomber sur le même genre de difficultés. Un fruit local est a priori mieux qu'un fruit étranger mais ce n'est pas forcément mieux. Par exemple, une fleur venant du Kenya est peut-être mieux qu'une fleur venant des Pays-Bas. Le coût du transport de la fleur venant du Kenya représentera l'énergie investie pour faire pousser une fleur aux Pays-Bas, un pays qui n'est pas forcément propice à la floraison. Je pense qu'une des difficultés de l'impact est de savoir si c'est réellement bon. Est-ce que c'est sûr que ça a de l'impact ? C'est l'aspect plutôt transition.

L'autre problème de l'impact est le calcul du coût en termes de couple rendement/risque. Là, malheureusement, les études montrent que l'impact nuit « gravement » au couple risque/returns. Chez Orcadia, on dit aux gens que ça ne va pas nuire par rapport à un investissement responsable classique, vous allez obtenir le même genre de rendement, le même genre de couple risque/returns tandis qu'avec l'impact, vous allez avoir un moins bon couple risque/returns. Faites-le pour des raisons éthiques mais ne le faites pas pour des raisons financières. Dans le couple risque/returns, je mettrais davantage l'accent sur la dimension risque et en particulier sur la dimension liquidité. Le problème de liquidité est un des problèmes qui vient peser sur la performance ajustée pour la vitrine.

Vous parliez d'entreprises sociales qui feraient défaut à leur impact, comment arriver à une comparaison, à un benchmark de l'impact investing et ainsi pouvoir s'assurer qu'il n'y a pas de dérives ?

Je n'ai pas de réponses, je ne crois pas qu'il y ait de réponse. Je crois que le mieux c'est que ces entreprises ne s'en cachent pas. Par exemple, une éolienne citoyenne c'est très sympa, mais en attendant ce n'est peut-être pas parfait. Elle a peut-être des perturbations sur les oiseaux, besoin de matières premières qui viennent d'un pays ou d'un mode de production qu'on n'aime pas, on ne sait pas très bien comment ça se recycle… Ce n'est pas tout blanc.

En impact investing, ils utilisent beaucoup tout ce qui est SROI et les KPI. Est-ce que vous pensez que la standardisation de ces mesures soit pertinente ?

Je ne crois pas et je pense que ce serait à la fois illusoire et trompeur. Par exemple, mes amis de la Funds for good, qui financent des entrepreneurs sociaux, eux vont vouloir mettre en avant le nombre de personnes qui auront été tirées du chômage grâce à ça. Par contre, cela serait difficile de leur demander de fournir de l'information sur l'incidence en termes de diabète de leur activité professionnelle. Sauf à générer des monstres d'informations qui font que les petits acteurs de la Funds for good ne pourrait plus survivre. Si le moindre gars qui exploite un bar à pita doit fournir des informations détaillées sur l'incidence de ce qu'il fait, cela va devenir compliqué. Il faut bien comprendre que toutes les exigences de transparence d'informations font le jeu des McDonalds, ils n'ont pas de problèmes vu qu'ils ont la capacité d'engager la personne qui va faire le reporting extra-financier.

Être très transparent cela demande un impact colossal. Cela fait le jeu des grosses boites. Imposer des critères, je ne pense pas. Je pense que cela serait plus intéressant d'intégrer une sorte d'auto-évaluation, une autocritique.

Par exemple, Credal va financer l'achat d'une camionnette ambulante qui va aller distribuer le pain dans les villages. C'est très bien mais est-ce que c'est écologique ? C'est vraisemblablement plus écologique d'acheter son pain chez Carrefour. C'est aberrant car il sera certainement de moins bonne qualité, il sera fabriqué en Pologne, sera venu en avion mais ils ont des processus de fabrication tellement optimisés que l'on peut penser que ça sera plus écologique. Un autre exemple est la bouteille de bière venant d'une micro-brasserie. Cette bouteille de bière prendra plus d'eau qu'une bouteille de bière de Jupiler car ils ont les meilleurs ingénieurs pour optimiser la consommation d'eau, le nettoyage des bouteilles, le recyclage des bouteilles… il y a pas mal de microbrasseurs qui ne sont pas capables de nettoyer leur bouteille et n'ont pas toute cette logistique.

Quelles méthodes et quels enseignements la critériologie ESG pourrait tirer de l'impact investing ? Et inversement, comment l'impact investing pourrait aider la critériologie ESG à s'améliorer ?

Mon intuition est que les gens qui font de l'impact sont des gens dont on a beaucoup à apprendre. On pourrait s'en inspirer pour élargir le scope des critères pris en considération par les critères ESG. Plus il y a de l'information mieux c'est, mais avec ce bémol que plus il y a de l'information qui est requise, plus c'est lourd pour l'entreprise et plus ça fait le jeu des grands acteurs. A priori, on a à s'inspirer de ce que les acteurs de l'impact peuvent apporter à l'ESG c'est un enrichissement de leur panel de critères pris en considération.

Dans l'autre sens, je vois moins directement en quoi les grands acteurs de l'investissement responsable pourraient apprendre à l'impact investing.

Annexe 30 : Retranscription interview Romain David

Quand on parle de mesure extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser et quelle en est leur importance et nécessité ?

Moi évidement cela va plus tôt être en lien avec Sunday bel finance. Quand tu me parles de mesures extra-financières, je pense à toutes les données qui sont collectées par des data provider et qui sont utilisées par des asset manager pour construire leurs portfolios responsables. C'est exactement la même chose pour l'impact investing, on va penser à des données qui sont surtout orientées environnement. Malheureusement, pour le moment au niveau quanti, on est plutôt sur le E de ESG et mettre le S et le G un peu de côté car il est plus difficile d'essayer de trouver des données homogènes à analyser de ce côté-là. Je pense que quand tu me parles de données ESG, qu'on est sur quelque chose qu'il est indispensable à améliorer à l'heure actuelle pour voir des produits durables de meilleure qualité. Je pense que c'est un manque d'homogénéité, de comparabilité et de manque d'accès.

Quels seraient alors les prérequis à l'émergence de bons outils extra-financiers homogènes et pertinents ?

Justement, c'est résoudre ces problèmes-là.

L'accessibilité ; quand je dis accessibilité, c'est également une question de tarif. On sait qu'il y a certains asset manager qui ont des difficultés à avoir accès à ces données qui sont parfois très chères.

La comparabilité et l'homogénéité sont liées, les différents data provider utilisent des méthodes qui sont semblables. Ils ont chacun leur méthodologie qui fait leur petite différence et qui leur donne un avantage compétitif mais cela fait également en sorte qu'il est parfois difficile de comparer certains produits durables entre eux. Cela rend les choses peu aisées pour la création de certains portfolios. Je pense qu'il faudrait vraiment un travail de fond sans oublier le fait que l'ESG c'est trois critères et pas un seul critère. On est plus habitué à jongler avec des données quanti et qu'il est certainement plus difficile de gérer des données sociales et de gouvernance mais ce n'est pas pour autant qu'il faut les jeter à la poubelle. Encore une fois, on retrouve le problème d'homogénéité et de la comparabilité est encore plus difficile à solutionner qu'avec la partie E.

Pour l'instant, je pense qu'il n'y a pas de solution miracle. On voit que l'Union européenne tente d'apporter des solutions avec ces nouvelles réglementations au niveau du reporting extra-financier mais là encore c'est très difficile ; jusqu'où doit-on reporter, qui doit faire ce reporting, qu'en est-il des PME par exemple ? Imaginons une banque doit faire son reporting, on sait que 90% de ces clients sont des petites-moyennes entreprises et du coup comment elles font si elles n'ont pas des données qui viennent de ces PME tout simplement parce qu'elles n'ont pas les moyens de faire du reporting de manière précise.

Il y a quand même pas mal de lacunes au niveau du reporting des données extra-financières qui sont pourtant indispensables pour construire des produits durables. Si tu n'as pas l'accès, si tu ne sais pas les comparer entre elles, comment tu fais une stratégie de best in class avec des données qui ne sont pas comparables ? Si la qualité de reporting n'est pas similaire c'est

également compliqué. Je pense que ce sont des données avec lesquelles il est très difficile de jongler et pour lesquelles il y a encore beaucoup d'inconnues.

Quelles sont les conditions nécessaires à la mise en place de mesures extra-financières ?

Il y a des entreprises qui sont bien préparées, c'est « une mise en place de moyens humains ». Je n'ai pas de doute que certaines multinationales avec des responsables de sustenability dans leur chaine de commandement sont en place il n'y a pas de soucis mais pour des structures plus petites comme des start-up, des entreprises de l'économie sociale et solidaire, j'ai toutes des questions qui se posent sur la manière de mettre en place du reporting. C'est déjà plus difficile de mettre des outils de management en place dans ces structures alors comment leur demander en plus de faire du reporting extra-financier de manière correcte. Ce sont des structures qui sont portées vers une mission sociale et vers une amélioration de la société. Je ne suis pas certain que ce type de mesures soit nécessaire pour ces entreprises. Je peux comprendre que l'on force des entreprises conventionnelles des gros groupes à avoir un comportement plus éthique, plus responsable des droits sociaux, de l'environnement, qu'il fasse plus attention à la gouvernance. Ce sont des entreprises qui sont tournées vers le profit, leur objectif principal est de ramener des dividendes à leurs actionnaires, de dégager des marges. Elles ne sont pas tournées vers une autre responsabilité sociale que d'engranger des bénéfices. La société n'a aucune responsabilité sociale tandis que les sociétés d'économie sociale et solidaire ont déjà un apport au point de vue social, elles ont déjà un impact social. Il y a pas mal d'outils de mesures d'impact social qui sont en train de se développer pour le moment. Je pense que la chose la plus intéressante à faire est d'utiliser ces outils qui existent déjà plutôt que d'essayer à tout prix de dégager des données homogènes pour ces structures-là. Je ne sais pas, il n'y a peut-être pas de solutions parfaites mais en tout cas, de par le fait qu'elles aient déjà un objectif social à leur création, je pense qu'elles doivent être traitées de manière différente par rapport aux sociétés conventionnelles.

Tout en sachant aussi que les statuts qui sont adopter par les sociétés dans lesquelles tu investis peuvent déjà t'aiguiller. Par exemple une entreprise qui a les accords CNC, là ça t'oriente déjà sur le fait que c'est une entreprise coopérative qui a décidé de ne pas accorder de dividendes plus élevés que 6% annuellement, qui a une évocation tournée vers ses collaborateurs, qui a une gestion démocratique. Je sais aussi qu'il y a pas mal de fonds d'impact investing qui investissent dans des SA et là, j'ai du mal à suivre leur raisonnement. Quand tu fais de l'impact investing tout en investissant dans une société anonyme où tu n'as aucun droit de regards sur leur finalité, leur mission sociale, quel est l'objectif qui est réellement poursuivi ? C'est un peu le problème avec les lois, c'est très peu structuré à ce niveau-là. Je pense qu'au niveau humain en tout cas, ces structures-là ne sont pas capables de réaliser les mêmes efforts que des grosses sociétés qui sont cotées en bourse.

Du coup comment donner un poids à l'impact qu'ils ont aux mesures extra-financières de ces petites structures-là auprès des investisseurs ?

Il faut penser que dans ces petites structures-là, il ne faut pas les envisager comme des investissements classiques, le but n'est pas de dégager du returns mais de créer une mission sociale. Je pense que du coup toute ton analyse doit être différente. Par exemple, quand on regarde au niveau du label Fairfin de chez Financité, qui s'attaque à la finance solidaire et à labéliser des produits citoyens, on ne s'intéresse pas du tout au modèle économique, tout ce qu'on demande c'est un plan financier. On veut vérifier qu'il y a une certaine réflexion

économique, on ne s'intéresse pas du tout aux returns qui vont être dégagés. On essaye de comprendre vraiment la mission sociale.

Je pense que dans l'impact investing, il y a juste un objectif de récupérer ses billes. Maintenant, on voit une grande confusion entre impact investing et sustainable finance. Quand tu retournes aux sources, l'impact investing c'est simplement récupérer ses billes pour aider une structure avec une vocation sociale à se développer, il n'y a pas un but d'enrichissement normalement de la part des personnes qui mettent de l'argent. Je pense qu'il y a beaucoup de confusion à cause de la popularité de ces produits-là et qu'on a tendance à faire une évaluation des returns qu'on va pouvoir dégager absolument. J'ai peur qu'il y ait une certaine balance qui parte au profit de l'impact financier plutôt qu'au niveau de l'impact social. Si tu analyses les documents pour que le fonds change, moi ça me choque comme il y a une confusion entre l'impact investing et l'investissement socialement responsable. Or, on n'est pas sur la même chose.

Oui c'est ça, dans la définition même de l'impact investing, il y a ceux qui sont plus axés sur le côté financier et d'autres sur le côté social. Ce n'est pas très clair, comme au final tout ce qui est finance durable, il n'y a pas de consensus.

C'est encore plus compliqué au niveau de l'impact investing car il y a des acteurs qui ont un manque de légitimité dans ce milieu-là et qui au final sont là uniquement pour faire du green washing au final. C'est très compliqué de savoir où mettre la balance entre objectifs sociaux, objectifs ESG et les returns. Il est important de ne pas avoir que ces returns en vue. Tout doit être très clair au niveau de la transparence pour l'investisseur.

Quelles sont alors les difficultés rencontrées dans la mesurabilité de l'impact ?

N'ayant jamais vraiment fait ce type d'activité par moi-même, te répondre va être un peu compliqué. Je ne vais pas m'avancer et te donner des éléments type « je pense ». Ce seront juste des suppositions.

Que pensez-vous d'une standardisation des mesures d'impact ? Est-ce que ce serait une bonne chose et pourquoi ?

Encore une fois, tout dépend de qui fait cette standardisation, pourquoi, dans quel but ? Par exemple, la standardisation elle peut venir d'un appareil légal, d'un label. Là, tout dépend des objectifs poursuivis par l'organe qui met en place cette standardisation. Si c'est au niveau légal, il sera beaucoup plus difficile d'avoir des divergences de point de vue entre les différents acteurs qui sont impliqués. Si c'est un label, ça peut amener à avoir plus de confrontations entre les différents acteurs. On a le cas par exemple en Belgique avec le label Febelfin.

J'ai une vision de l'impact investing qui est plus orientée vers l'impact social et « une certaine négligence des aspects financiers ». Je pense que l'objectif principal devrait être simplement de récupérer son investissement de base et d'aider à développer des systèmes alternatifs d'économie. J'aurais plutôt tendance à dire qu'un dispositif légal fort et ambitieux serait la meilleure chose qu'on pourrait attendre mais au vu des développements notamment au Nord du pays, c'est très difficile de l'espérer. Je pense que la conception même d'entreprise sociale diverge fortement et évolue différemment entre le Nord et le Sud du pays. C'est donc très difficile d'imaginer un appareil légal mis en place.

Au niveau des différents acteurs impliqués, qui mettrait en place un label ? On a déjà en partie un label de finance solidaire avec Financité mais clairement, il n'y a pas là, la capacité d'aller plus loin dans l'analyse. Quand je parle d'aller plus loin, je parle de sauvegarder la viabilité financière des entreprises et des structures qui sont mises dans l'impact investing de manière plus rigoureuse et à l'heure actuelle, ces structures n'ont pas les moyens de le faire.

Si tu regardes l'industrie financière, je pense qu'on sera clairement dans du green washing. Elles n'ont pas les connaissances suffisantes dans l'impact investing et du milieu d'économie sociale et solidaire. Après il te reste les acteurs comme Credal qui ont déjà une expérience assez forte donc en ont-ils vraiment besoin ?

Je pense que tout est une question de moyens humains. On est dans un secteur qui tend à privilégier les actions de terrains et le concret plutôt que la théorie. Effectivement, s'il est louable d'avoir une certaine standardisation de l'impact investing qui serait vraiment poussée à fond vers l'impact social, je ne vois pas qui pourrait le mettre en place. Je pense que les autorités n'ont pas un agenda de ces acabits en vue, en tout cas au niveau européen. Au niveau des acteurs financiers, je ne pense pas qu'ils mettraient en place quelque chose de rigoureux et d'intéressant. Au niveau des acteurs plus radicaux et qui portent vraiment un impact investing « pur », ne suivraient pas et donc ça n'aurait aucun sens.

Donc voilà, je pense que ce serait intéressant mais difficilement envisageable avec les moyens actuels.

Quels sont les principaux problèmes et obstacles dans l'investissement ESG ?

Là, c'est ce que j'expliquais tantôt, c'est vraiment la comparabilité des données et quelles données prendre. Par exemple, pour l'exclusion, exclure les sociétés qui ont des activités controversées mais où mettre la limite même si on a les données. Qu'est-ce que je fais, est-ce que je punis grâce à ces données les entreprises qui ne sont pas assez performantes au niveau ESG ou bien je me dis non, je vais les accompagner dans la transition ? Est-ce que je suis plutôt dans la punition ou dans le dialogue ?

Tout est une question d'utilisation. Ces données doivent aussi servir à réduire à l'univers d'investissement de l'entreprise. Quand on fait le portefeuille, il y a une différence fondamentale entre un univers d'investissement conventionnel et un univers d'investissement sustainable finance. Si les données ESG ne servent pas à le réduire drastiquement, il y a un souci.

Ce qui est également difficile c'est si tu demandes une certaine homogénéisation, où seront les différences-clés entre les différents asset managers ? Où est-ce qu'ils se démarquent dans leur stratégie par après ? C'est vraiment un secteur qui est passionnant, compliqué où chacun essaye d'avoir un avantage stratégique compétitif sur son voisin et trop de standardisation pourrait empêcher cela. C'est pour ça qu'il y a des acteurs qui ne sont pas prêts à une certaine standardisation. C'est difficile d'aller plus loin dans l'utilisation des données et dans les demandes aux asset manager car chacun y va un peu de sa propre méthodologie, chacun a ses propres données qu'il demande, chacun a ses propres méthodes d'analyses et c'est ce qui fait un peu l'avantage compétitif de l'un ou de l'autre et leur compréhension de l'investissement ESG.

C'est un domaine qui est très difficile à standardiser. Je pense qu'on arrivera à avoir un ensemble de consensus, qui formeront le nœud de la finance ESG mais il sera difficile d'aller plus loin.

En quoi et comment cela pourrait être amélioré ? Est-ce qu'il faudrait passer par des labels ?

Les labels clairement, je pense que c'est la condition sine qua non, des labels qui sont clairement adoptés de manière importante par les acteurs. Je pense que cela a été le cas avec le label Febelfin, ISR français et d'autres labels comme le LuxFlag. Je pense que ce sont des labels qui arrivent à tirer tout le secteur financier vers le haut. Notamment avec ce qu'a fait le label Towards Sustainability qui est très intéressant, il y a des scénatoristes. Cela veut dire qu'eux ne vendent plus un seul produit d'investissement socialement responsable qui n'aurait pas reçu de label. C'est un pas important dans une certaine standardisation. Le label a des exigences notamment au niveau des données ESG.

Mais encore une fois, comment est-ce que tu détermines, c'est très complexe. Par exemple, on dit qu'on veut suivre les Accords de Paris mais comment ? Que doit-on exiger des asset manager ? Quelles données additionnelles doit-on exiger ? Quels sont les treshold qu'on met en place pour supporter la transition ? Donc oui, l'utilisation des données ESG sont fondamentales parce que les données ESG sont utilisées pour créer des produits sustainable. Sans des données de qualité, tu n'as pas de produits de qualité tout simplement.

Dans le rapport Financité, il n'y a pas du tout de données ESG, tu pourrais considérer ça comme des données ESG mais voilà. Dans le rapport, on exclut toute entreprise qui a été impliquée dans des activités qui contreviennent à des conventions ratifiées par la Belgique. Tu es peut-être plus dans une autre vision de l'utilisation de données ESG.

Donc voilà, je pense que les labels c'est une bonne méthode, les nouvelles régulations peuvent aussi être une bonne méthode pour avoir des données de meilleure qualité. Avec la taxonomie Européenne, avec les SFDR, tu arrives sur des régulations qui vont permettre d'améliorer très clairement la qualité des données ESG pour des grosses structures mais je doute qu'il y a une qualité suffisante pour les plus petites structures. Je pense que pour les sociétés cotées, ça sera intéressant mais après voir jusqu'où ça ira.

A part les labels et les régulations, je ne vois pas vraiment d'autres outils qui pourraient être utilisés pour tirer les données ESG vers le haut.

Mais pour moi, l'Eco label qui va être mis en place par exemple n'est pas une bonne alternative ; c'est un label qui va surtout se focaliser sur le E de ESG et donc ce n'est pas le produit qu'on attend pour le moment au niveau Européen. Je ne sais pas, le marché n'est peut-être pas encore assez mature car quand tu t'attaques à du S et de G, tu es plus sur des questions de culturels aussi et qu'est-ce qui importe à certaines personnes. On est plus dans l'éthique et donc forcément il est plus difficile d'avoir quelque chose d'homogène. C'est très compliqué car tu vas t'attaquer à des problèmes qui sont plus difficiles à résoudre qu'avec le côté environnemental. Il y a certes les Accords de Paris que l'on peut essayer de suivre au travers de certaines exigences d'impact qui sont clairement identifiables et qui peuvent être mises sur papier au travers d'un label ou d'une loi. Je pense qu'il y aura beaucoup plus de conflits si on essaye de s'attaquer à la gouvernance et au côté social.

Que pensez-vous de la taxonomie, est-ce que c'est un bon outil de transparence ? Comment voyez-vous son développement ?

La transparence, oui et non. Ça dépend de comment elle sera utilisée en fait. Est-ce que les asset manager vont vraiment jouer le jeu parce qu'il y a quand même du flou dans la taxonomie.

Je vais dire que c'est un bon début car je ne pensais pas qu'elle allait aller aussi loin. Au début, on pensait vraiment que ça n'aboutirait pas car il y avait trop d'intérêts nationaux dans des activités fortement nuisibles pour l'environnement. Je vais citer par exemple l'Allemagne au niveau du charbon, la France au niveau du nucléaire et on est quand même arrivé à avoir cette taxonomie. C'est déjà un premier pas important et ce qui sera surtout intéressant c'est de voir quels seront les suivants. Il est encore trop tôt pour dire si c'est bon ou mauvais. Mais il y a toujours le même problème qui est que c'est centré environnement et aussi qu'il y a un énorme glissement de socialement responsable à sustainable finance. J'ai peur que ce glissement de terminologie soit un oubli complet de social et de gouvernance dans les années à venir.

Il faudra voir vers où cela évolue car la terminologie n'est pas neutre. Quand tu lis la taxonomie, le socialement responsable a disparu. Ce qui est problématique car c'était le terme principalement utilisé il y a encore quelques années. Et donc, on se retrouve avec des asset manager qui défendent le fait que le type d'investissement qu'ils pratiquent soit un investissement ESG et non pas un investissement E. Est-ce que c'est vraiment le rôle de ces asset manager de dire « attention, attention, ce qu'on fait ce n'est pas ce qui est dans la taxonomie » cela me pose problème car ça va peut-être changer la direction dans laquelle ils se dirigeaient. On sait que l'environnemental est très populaire pour le moment. Cela va peut-être donner l'envie à des acteurs de se détourner des pratiques qu'ils étaient en train de mettre en place au niveau S et G ou bien cela va peut-être aussi donner la potentialité à des acteurs qui étaient jusque-là très peu impliqués dans l'investissement sustainable de se dire «au final ça a marché avec un peu plus mature au niveau des données peut-être, j'y aurai facilement accès avec tout ce qui est en train d'être mis en place » cela mènera au final à du green washing.

Donc voilà, il y a des dangers mais c'est un premier pas. Il faut bien commencer quelque part. Il faudra juste voire comment cela va être utilisé. Il y a beaucoup de flou et de liberté qui sont laissés au niveau de l'utilisation de la taxonomie et peut être un peu trop centrée sur l'environnement. Il y a aussi la peur de l'utilisation du green washing par certains acteurs qui vont se dire que le marché est en train d'arriver à une certaine maturité.

Je pense qu'il est difficile d'avoir quelque chose de plus développé, de plus ambitieux à l'heure actuelle au niveau de la taxonomie. Elle va déjà plus loin que ce que j'aurais pensé il y a quelques années.

Oui, surtout avec toutes les forces entrantes des lobbys etc.

Exactement, ça a été difficile mais on se rend compte qu'on n'a plus le choix. Maintenant est-ce que ces outils vont être suffisants pour régler les problèmes auxquels on va faire face ; clairement non. On est trop lent et on fournit des demi-solutions. Je pense qu'il y a des défis importants qui nous font face et que ce n'est pas des outils comme la taxonomie actuelle qui vont permettre de résoudre ce problème-là. C'est un premier pas et on verra où il nous mène.

Cela a toujours été le problème de réactivité VS proactivité.

Exactement. Il y a des acteurs complètement différents à ce niveau-là. Ce qui me fait un peu peur c'est que quand tu en parles avec les grosses institutions financières, par exemple pour en citer une BNP qui est le principal acteur au niveau de l'investissement socialement responsable en Belgique mais qui est aussi une des pires banques au niveau de son impact sur l'environnement, sur la société, ils attendent la taxonomie avec impatience car cela leur permet de justifier tout ce qu'ils mettent en place. Ce n'est pas quelque chose qui va encourager la transition chez ces acteurs-là. Or, si tu mets un outil en place et qu'il n'encourage pas les modifications de comportements de la part des acteurs les plus nuisibles par rapport à leur activité financière et aux financements qu'ils ont ; voilà est-ce que cela sera suffisant ?

Donc moi, « si c'est pour avoir un outil qui va mettre en difficulté des acteurs de taille plus réduite qui ont une importance marginale mais que les poids lourds du secteur financier s'en sortent sans aucun souci et qu'ils justifient leur comportement facilement grâce aux outils mis en place par l'union Européenne ça pose problème ».

Un autre souci c'est que quand tu prends Blackrock pour conseiller les différents outils que tu vas mettre en place, je resterais dubitatif par rapport à ce qui va en sortir. Il faut savoir que les produits d'investissement socialement responsable de Blackrock sont des horreurs absolues.

Je vois mal des sociétés comme Blackrock conseiller la Commission Européenne sur les différentes choses qu'elle doit mettre en place et se tirer une balle dans le pied en même temps. Je pense que ces groupes-là devraient être totalement en dehors des discussions qui sont faites pour le moment. Elles devraient être là pour discuter des textes qui vont sortir plutôt que diriger les outils que l'on veut mettre en place.

Est-ce que dans la plupart des labels, un suivi est fait, d'années en années ?

Oui, je vais parler pour le label que je connais le mieux, le label Febelfin. Il y a un audit qui est réalisé, s'il y a des doutes, il y a une analyse qui est réalisée au niveau des différents portfolios. Oui, il y a un suivi ou sinon on perdrait toute crédibilité tout simplement. Après tu fais aussi confiance à l'asset manager pour respecter les engagements qu'il prend derrière les documents qu'il te fournit. Si tu as des doutes sur les documents qu'il te fournit, tu analyses d'office les portfolios et sinon tu analyses plus ou moins 10% de l'ensemble des portfolios, tu ne les analyses pas systématiquement. Après il y a quand même un audit qui est fait sur les documents qui te sont fournis. Si l'asset manager ne respecte pas les documents transmis, cela veut quand même dire qu'il a transmis des informations erronées aux autorités financières.

En quoi les mesures qui sont utilisées dans l'impact investing peuvent aider la critériologie ESG et inversement ? En quoi les deux façons d'investir pourraient s'entraider au niveau de la mesure d'impact ?

Là c'est une question très compliquée car tu es sur deux choses qui sont totalement différentes à mon sens « mais qui se rejoignent ». Plutôt que de s'aider en s'appuyant dans ce qui est fait dans l'un et dans l'autre, je pense que l'important c'est surtout de préserver les différences. Je ne serais pas sur s'aider l'un l'autre mais plutôt réussir à compartimenter. Ce que je vois trop souvent c'est des sortes de produits hybrides entre l'impact investing et la sustainable finance et ça c'est justement le risque quand on essaye de relier les deux types d'investissements alors qu'ils doivent bien rester séparés.

Tout ce que l'on va pouvoir faire c'est de s'inspirer de certaines stratégies sustainable finance au niveau d'impact investing. Mais j'ai peur que dans le jeu de balance, c'est la sustainable finance qui va influencer l'impact investing et pas l'impact investing qui va influencer la sustainable finance alors que dans un monde idéal c'est ce qui devrait se passer. Lorsque les intérêts financiers sont mis en jeu par rapport aux intérêts sociaux, généralement ce sont les intérêts financiers qui gagnent la « lutte ».

Ce qu'on pourrait imaginer c'est quand même plus de professionnalisme au niveau des données ESG qui sont utilisées avec l'impact investing tout en gardant en tête les critères ESG et l'impact social. Il y a toute une balance compliquée. Parfois c'est du ressenti, c'est presque subjectif. Par exemple, pour le label Fairfin Financité, il y a des moments où le label est accordé car on connait les personnes qui sont dans la structure. On sait bien que ces personnes portent une mission ancrée en elles et qu'elles vont la reporter sur la structure dont elles font partie. Il n'y a pas cette question d'impact de la mission car tu sais qu'elle y sera mais tu es sur des plus petites structures. Là on va plutôt regarder la viabilité financière pour être sûr que c'est cohérent à ce qui est noté sur le plan financier sans pour autant s'attarder sur les returns qui vont être émis.

Plutôt qu'un rapprochement, je verrais bien un maintien des divergences. S'il doit avoir une communication entre les deux types d'investissements, il vaudrait mieux que cela se fasse de l'impact investing vers la sustainable finance plutôt que d'avoir des acteurs de la finance sustable qui commencent à faire n'importe quoi en impact investing pour des questions de green washing.

On est sur deux visions complètement opposées. Il y a toujours un risque quand tu te lances dans un exercice de comparaison et de bonnes pratiques d'avoir d'une certaine manière une dénaturation. Cela risque de dénaturer l'impact investing et je pense qu'il doit rester assez rigide sur les valeurs qu'il défend. Donc voilà, si possible au niveau humain, un peu plus de professionnalisme ne serait certainement pas une mauvaise chose. Encore une fois, on s'adresse à des sociétés qui seront plus dans l'agir que dans le théorisé. Et donc, ça restera très difficile à mettre en place au niveau de l'analyse, de la récolte de données et de l'entretien de base de données ESG dans ces structures-là. Par contre si on arrive avec des outils de communication un peu plus doux et qui seront utilisés pour avoir des subsides, qui seront utilisés pour parler aux coopérateurs, dans les assemblées générales ; tu vois je pense à des outils de reporting d'impact social par exemple, des choses beaucoup plus basiques que ce que l'on attendrait des sociétés cotées, ce ne va pas être les chiffres auxquels les analystes sont habitués. Je pense qu'on ne fait pas face aux mêmes données ESG.

Je pense qu'on est dans un type de données ESG et je ne pense pas qu'on ne pourra jamais arriver, à part si on a vraiment des outils très simplistes et un accès très simple aux données, à quelque chose d'aussi précis que ce qui est utilisé en sustainable finance et je ne pense pas que ce soit nécessaire de toute manière. Je pense qu'il faut juste des outils de reporting d'impact social adaptés et il en existe. Je pense qu'ils sont suffisants et qu'à un moment donné il faut aussi aller regarder la mission sociale, la manière dont ça se développe, quels sont les intérêts de la structure au niveau de la société, quels sont les statuts de l'entreprise, quels sont les garde-fous par rapport à la mission sociale. Voilà, tout est une question de transparence dans les impacts investisseurs. Tout est une question de transparence envers l'investisseur final et qu'est-ce qu'on vend à l'investisseur final.

Voilà, je pense que c'est la clé, compréhension différente, reporting d'impact simplifié et transparence. Et encore une fois, tout ça évolue en fonction de la définition que tu as c'est ça qui est compliqué. Entre impact social first et returns first, le dernier n'est plus de l'impact investing pour moi.

Voilà, c'était ma dernière question, est-ce que vous avez quelque chose à rajouter ou bien un sujet qu'on aurait omis d'aborder ?

Non non, écoute tu t'attaques à un sujet qui est très compliqué, ce qu'on appelle la morale market. C'est le croisement entre la poursuite d'objectifs sociétaux et la poursuite de lucre. Tout est une question de savoir qui sort gagnant de ce type de lutte, quel type de structure hybride en sorte et comment tout ça se met en place. Après c'est très difficile, il y a différentes définitions, différentes nuances et donc tout s'envisage en fonction de la casquette que tu mets et du regard que tu as. Moi je t'ai donné un discours de quelqu'un qui est impact first et qui vise « qu'une viabilité économique » car je pense que c'est un concept tout à fait différent de société qui est défendu par le style de structure dans lequel l'impact investment doit investir. On est donc sur des structures qui se développent à côté peut-être même pour renverser un système capitaliste qui est orienté uniquement vers la poursuite du lucre. Donc en fait, tu dois avoir une certaine lentille qui te permet d'oublier complètement ce qu'il se fait dans d'autres champs financiers et sortir un peu de tes schémas de pensée habituels. Tout dépend de ton interlocuteur et de la casquette qu'il met au moment où il te parle. Je suis peut-être un petit peu radical mais voilà je pense que quand j'envisage l'impact investing, je ne suis par exemple en train de te dire qu'on doit aider au développement des structures qui étaient prônées dans les écrits de Proudhon. Pour moi l'impact investing ça doit être « les prémisses d'une finance mise au service d'une économie sociale et solidaire ». À terme ça doit presque devenir le secteur financier dans sa globalité, un secteur financier qui aurait oublié la spéculation ; en partie en tout cas. Je pense vraiment qu'il y a du travail à faire. Ce serait magnifique si un impact investing pur pouvait être les prémisses d'une finance globalisée mais ça reste difficile à imaginer pour le moment.

Annexe 31 : Retranscription interview Charlaine Provost

Je vais d'abord me présenter et aussi présenter mon mémoire.

Moi c'est Valérian Quoibion, j'ai fait mon bac à Namur en sciences économique et de gestion en 3 ans. J'ai ensuite directement embrayé sur Louvain pour faire mon master à l'ESL. J'ai pris des options dans la finance. Au début de cette année académique, je me suis retrouvé en stage chez Credal où j'ai pu découvrir la finance solidaire, la finance responsable. C'est là que j'ai eu le déclic de faire mon mémoire sur les mesures extra-financières et investissements durables responsables. Le cadre de mon mémoire est une sorte d'analyse entre les mesures de l'investissement impact et la critériologie ESG et voir quelles sont les synergies qui existent entre la critériologie ESG et l'impact investing.

Pouvez-vous à votre tour vous présenter ?

Avant d'arriver chez Financité, j'ai travaillé 6 ans chez un gestionnaire d'actifs et j'étais analyste extra-financière. C'est-à-dire que je sélectionnais les entreprises dans lesquelles on investissait dans des fonds selon des critères extra-financiers et c'est cette expérience qui fait que je suis chez Financité depuis 4 ans. Je travaille sur deux volets principalement sur l'investissement socialement responsable en Belgique. Je réalise chaque année un rapport sur l'état du marché, la qualité des fonds… Depuis cette année, j'ai également réalisé la première étude sur les finances solidaires qui a été faite par Financité. Je coordonne également la coopérative de financement FinCommon qui est une coopérative de financement de l'économie sociale. On vient en co-financement d'autres acteurs et on ne finance que des organismes qui ont bénéficié du Label FairFin de Financité.

Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser ? Quelle en est leur importance et leur nécessité dans le monde actuel ?

La mesure extra-financière, ça me fait penser aux trois domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance. En général, il y a toute une série d'indicateurs qui se trouve derrière mais ils peuvent être très variables selon tel ou tel acteur. Il y a en a qui vont prendre beaucoup pour l'environnement et très peu pour la gouvernance ou inversement.

Quand on parle de mesures extra-financières, c'est surtout regarder un peu quels sont les résultats face à ces indicateurs ; indicateurs qui peuvent être d'ordre qualitatif ou quantitatif. Pour moi c'est en gros mesurer la performance sur d'autres aspects que l'aspect financier par les entreprises.

Quelles sont alors les conditions pour la mise en place de ces mesures extra-financières ?

Il faut tout d'abord évaluer quels sont les indicateurs qui sont les plus pertinents pour les entreprises et les secteurs qui sont analysés car bien évidemment, tous les secteurs ne font pas face aux mêmes enjeux et donc il n'est pas nécessaire d'évaluer tous ces indicateurs-là.

Ensuite, un des points principaux est d'avoir de la donnée qui est fournie par les entreprises ; qu'elle soit quantitative ou qualitative. À l'heure actuelle, il est très difficile d'avoir des données standardisées, normalisées et donc comparables. C'est une condition très très importante surtout quand on doit faire des choix d'investissement.

Quels sont les prérequis à l'émergence de bons outils de mesures extra-financières, homogènes et pertinents ?

Concernant les prérequis, il va falloir très certainement qu'à l'échelle européenne il y ait une régulation qui oblige les entreprises à fournir toute une série de données. Jusqu'il y a assez peu, il y avait la directive NFRD qui oblige les entreprises de plus de 500 employés à communiquer sur une série d'indicateurs. Cela permet ensuite à ceux qui veulent financer ces entreprises d'avoir des éléments sur lesquels s'appuyer. Je crois que pour le moment, il y a une révision de cette directive pour que justement elle s'applique à des entreprises de plus petite taille. C'est une condition justement pour éviter les biais où on a tendance à diriger tous les investissements vers des entreprises qui ont les moyens de communiquer sur ces enjeux-là et délaisser un peu les petites.

Justement, par rapport à cette communication, comment peut-on donner un poids à ces mesures extra-financières auprès des investisseurs et des parties prenantes ?

Effectivement, si tout le travail est réalisé par les entreprises, il faut que ce soit ordonné dans un rapport spécial. Je pense qu'il y a quand même pas mal d'initiatives comme le GRI qui permet de normaliser les données extra-financières. Donc ça effectivement ça doit être communiqué selon des données les plus standards dans des rapports accessibles et aussi qu'il y ait un travail de comparaison pour voir s'il y a des évolutions d'années en années. S'il y a des évolutions de ne pas non plus faire du green washing. Il faut un peu d'honnêteté aussi pour que l'investisseur puisse faire des choix éclairés.

Comment définiriez-vous l'impact investing ?

Une première chose c'est que c'est un domaine d'investissement qui en général s'attaque à des entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. On est plutôt sur du capital investissement en private equity. Ce sont des investissements peut-être un peu plus risqués, où la relation avec les gestionnaires des entreprises doit être un peu plus établie pour mieux comprendre quels sont les enjeux, les risques de ces entreprises.

Ensuite, en termes de notion d'impact, je pense que c'est une volonté de financer des entreprises qui montre comment, sur des enjeux jugés essentiels à l'échelle planétaire, elles peuvent agir. On pense souvent à l'environnement, au changement climatique. Sur l'aspect social, je trouve que c'est toujours un peu plus flou. En tout cas, en finance solidaire qui ressemble un peu à l'impact investing, il y a l'inclusion sociale qui est très forte. L'impact social peut aussi prendre d'autres formes.

Un point très important dans l'impact investing c'est qu'il n'y a pas de critères qui entourent tout ce qui est captation de la valeur ajoutée. C'est une différence fondamentale avec la finance solidaire.

Quelles sont les difficultés rencontrées par rapport à cette mesurabilité de l'impact ?

Là justement la première difficulté est qu'il n'y a pas de données disponibles vu qu'on subventionne des petites entreprises, des petites organisations qui ont à peine les moyens de mettre en place des processus d'évaluation très poussés. Du coup, il n'y a pas grand-chose à connecter. Même sur des données dites facile à collecter, comme les émissions carbones, ce n'est pas quelque chose qui est mis en avant.

Comment cela pourrait-il être amélioré ?

Je pense qu'il y a quand même pas mal de guides qui permettent de faire de la mesure. Il faut des ressources internes pour être capable de mesurer ça. Cela pourrait peut-être être des services gratuits externes qui viennent auditer la structure et réaliser cette analyse. Ou bien alors, il faut des incitants financiers, économiques pour que les organisations le fassent.

Après, il y a un excellent rapport Sécoia qui montre quand même comment certains critères ont un impact qui se génère automatiquement et surtout ce sont tous les critères qui sont liés à l'interdiction des plus-values, à la limitation de l'enrichissement des actionnaires… On arrive quand même à montrer quels impacts cela pourrait avoir au sein de l'entreprises de mettre en place ces critères-là. Donc voilà, ce sont des études et des recherches qui ont été faites par des externes sur un certain échantillon.

Comment arriver à une comparaison de la performance, arriver à avoir un Benchmark en impact investing ? Est-ce que vous pensez qu'une standardisation des mesures soit une bonne chose sans donner de jugement de valeur ? Est-ce que cela peut être possible et réalisable ?

Encore une fois, sur certains indicateurs, oui c'est possible. Par exemple quand on parle des émissions carbones, quand on est plutôt sur de l'inclusion sociale, le nombre de personnes qui ont été réinsérées sur le marché de l'emploi, le nombre de personnes handicapées qui sont insérées dans ces structures-là. En termes d'emploi et tout ce qui est aide à l'emploi, ce n'est pas hyper difficile de le mesurer et de le standardiser un petit peu.

Est-ce qu'arriver au même niveau de standardisation que la critériologie ESG en impact investing est quelque chose de faisable ?

C'est vraiment important de pouvoir mesurer l'impact car c'est clair qu'il y a beaucoup de promesses et qu'on est tous en train de chercher finalement c'est quoi la solution si on veut arrêter que les dommages climatiques continuent. Donc oui c'est important d'avoir cette mesure là ; après arriver à quelque chose d'aussi détaillé que pour des multinationales… Si les multinationales ont besoin de se justifier sur autant d'aspects de leurs parties prenantes c'est qu'elles ont aussi beaucoup dissimuler partout dans le monde, il y a aussi un besoin de traçabilité qui est plus grand. Pour des plus petites structures, on peut imaginer qu'il y a besoin d'avoir moins d'indicateurs que ce qu'il y a pour l'ESG.

Comment définiriez-vous l'investissement ESG ?

L'investissement ESG c'est le but d'investir sur le marché coté en ne prenant pas en compte que des critères financiers. Personnellement, je l'appelle plutôt l'investissement socialement responsable.

Quels sont alors les principaux problèmes et obstacles qui sont rencontrés dans ce domaine ?

Il y a plusieurs défis. Je vais commencer par celui qui est commercial, c'est-à-dire que si l'on développe un produit d'investissement ESG, il faut être sûr d'avoir des clients ensuite qui soient intéressés d'investir dedans, qui soient potentiellement prêts à supporter les coûts parce que faire de l'investissement ESG cela coûte plus cher que de faire de l'investissement classique car il y a plus de données à analyser et donc il y a des coûts de gestion qui sont un peu plus élevés.

Il y a la question de la rentabilité et de l'attractivité. Pendant plusieurs années, il y a eu une crainte de la part des investisseurs de voir leurs investissements qui ne rapporteraient pas autant d'argent que sur les marchés classiques. Maintenant, il y a plusieurs études que pour l'instant c'est comparable. Néanmoins, on peut aussi se poser la question de la comparabilité. Est-ce qu'il y a une différence entre les fonds ISR et non ISR. C'est peut-être qu'elle est tellement minime que c'est ça qui fait qu'ils sont comparables.

Les autres défis sont clairement sur la disponibilité des données.je pense aussi pour les maisons de gestion d'actif, ce n'est pas forcément une culture qu'elles ont toujours eue en interne de s'intéresser aux questions environnementales, aux questions sociales. Je pense que parfois il y a aussi une difficulté à trouver des consensus sur certaines choses, on essaye de s'appuyer sur des consensus scientifiques, sur des normes internationales. Il y a aussi la difficulté à trouver des entreprises intéressantes qui ont des bons scores sur les trois domaines. On retombe parfois un peu toujours sur les mêmes entreprises.

Tout à l'heure vous parliez de législation qui évoluait, en quoi d'autres techniques pourraient faire en sorte d'améliorer l'investissement ISR ?

Au niveau de la régulation, ce qui est en train de se passer maintenant est un énorme changement. Cela veut dire que pour la première fois au niveau de l'échelle Européenne, on va donner une définition légale et politique de ce qu'est un investissement vert. Ce n'est qu'une facette ; évidement les investissements ESG car on est sur la notion environnementale. On va enfin dire quelles sont les activités qui sont vertes, cela va évidemment aider tout le secteur. Maintenant, on va pouvoir se dire « notre portefeuille est aligné à autant de % avec le fait de financer des activités vertes » ; cela va permettre par exemple aux clients de comparer sur base de ce critère-là.

Il y a ensuite également une réglementation qui est liée à la communication, des obligations de communiquer dès qu'on prétend qu'on fait un fond ESG, c'est le terme sustainable qui va être retenu. Dans ce cas-là, on va être obligé de justifier jusqu'à quel point on est vert, quels critères on prend en compte, comment est-ce qu'on gère les risques climatiques… cela va améliorer la transparence.

Ça en termes de régulation, c'est une très bonne nouvelle. Après, je trouve qu'il y a vraiment un risque pour le client final parce que à l'heure actuelle, si on n'a pas fait d'étude en finance ou en économie, je ne vois pas comment on est capable de comprendre un prospectus pour un fonds d'investissement qui est sensé nous présenter une politique d'investissement. Si ce jargon reste toujours aussi opaque pour le domaine plutôt ESG, je crois que le client final ne va pas s'y retrouver et va faire confiance à son banquier qui ne va pas forcément lui proposer les meilleurs fonds à ce niveau-là.

Par rapport à ces synergies entre l'investissement impact et la critériologie ESG, en quoi les avantages qui sont tirés de la critériologie ESG pourraient aider à faire évoluer les mesures d'impact. Et inversement, en quoi les mesures d'impact pourraient faire en sorte de rendre la critériologie ESG plus transparente dans le domaine dans lequel elle opère ?

Dans le premier sens, cela veut dire tout ce qui a été développé pour les fonds ISR peut être applicable pour les fonds impact. Je pense que c'est évident dans le sens où toutes les entreprises sont déjà passées par cette réflexion, à la fois les entreprises financeuses et les entreprises dans lesquelles on investit. C'est une réflexion pour savoir quels sont les indicateurs les plus

pertinents, dans quels secteurs, comment est-ce qu'on peut le mesurer, comment une entreprise peut faire remonter ces données-là… Donc en fait, toutes ces pratiques sont pour beaucoup applicables aux petites entreprises et c'est d'ailleurs plutôt simplifié. Il y a par exemple le développement de langage commun avec par exemple les objectifs de développement durable qui permettent un peu de montrer facilement sur quoi, sur quel impact on joue. C'est pas mal utilisé par les grands fonds mais aussi par les plus petits fonds qui veulent clairement montrer qu'ils jouent sur la pauvreté ou bien sur le défi des ressources aquatiques par exemple.

Je pense que tout le travail de développement d'indicateur est intéressant même s'il n'est parfois pas toujours applicable. Je pense par exemple aux indicateurs de gouvernance. C'est vrai que par exemple nous dans l'étude sur la finance solidaire, on a regardé pour la première fois un indicateur qui est très souvent utilisé dans les fonds ESG sur la présence des femmes dans les conseils d'administration. En tout cas en Belgique, il y a une obligation à ce que les entreprises du BEL20 aient au moins 30% de femmes au conseil d'administration et ça c'est un critère qui peut être pris quand on fait un investissement dans un fond ISR. Cela permet par exemple d'avoir une bonne représentabilité de la répartition des employés. Par exemple, si on a 70% de femmes et 30% d'hommes et qu'au conseil d'administration la tendance s'inverse, on va se poser des questions.

Donc voilà, ce sont par exemple des critères qui sont plus souvent utilisés dans les fonds ESG et nous on a tenté de l'appliquer et d'expérience. On l'a utilisé pour par exemple mesurer la performance des entreprises du label et on s'est rendu compte des résultats qui sont assez décevants. C'est une influence qui va dans ce sens-là et qui je pense dans les fonds impact c'est peut-être moins cette culture de travailler sur la gouvernance. On est plutôt sur comment ça va rendre un service à la société en terme environnemental, en terme sociétal et je trouve que le volet gouvernance n'est pas assez développé. En tout cas pour nous, dans la finance solidaire il est vraiment essentiel car c'est lui qui gère un peu l'affectation du bénéfice.

En tout cas voilà, si je devais répondre dans le sens inverse, dans ce cas, tout le travail qui est fait dans la finance solidaire (je sais que ce n'est pas de la finance impact donc je ne réponds qu'à moitié à la question), je retiens tout le travail qui est fait sur la gestion démocratique d'une entreprise sur le fait d'autoriser ou non des plus-values, le fait de limiter ou non un dividende, ce sont des indicateurs qui sont très importants chez nous. Le rapport Sécoia a un peu montré ce que ça pourrait permettre sur le fait de limiter l'affectation des bénéfices aux actionnaires en termes d'impact social. Je trouve que ça c'est une réflexion qui est absente, complètement absente des fonds ESG traditionnels pour lesquels il n'y a aucune remise en question à ce sujet. Avec les critères ESG, on va mesurer certaines choses mais à aucun moment on étudie la relation entre les parties prenantes. Cela veut dire que si à un moment on décide d'attribuer un bénéfice assez important pour rémunérer les dividendes, on ne travaille pas sur les relations et la pression que ça peut mettre sur les autres parties prenantes comme les employés, les fournisseurs… ça c'est pour moi une réflexion qui est absente au niveau ESG et qui est beaucoup plus présente au niveau de la finance solidaire.

Dans la finance impact, j'ai l'impression qu'elle essaye surtout de prendre surtout 1 ou 2 indicateurs un peu catché en disant « voilà nous on se focalise là-dessus, c'est ça l'objectif et voilà comment on le mesure », ce qui est certainement très intelligent pour rationnaliser un peu les ressources et ne pas tout mesurer.

Dans quelle mesure un label, que ce soit pour l'impact investing ou pour les produits financiers ISR, peut faire évoluer le secteur et tendre vers quelque chose de plus transparent ?

Je pense qu'un label permet de mettre une espèce de norme. Pour beaucoup qui nagent dans les différentes méthodologies de mesure d'impact, ça permet de rassembler les secteurs. Ça permet de faciliter les indicateurs comme ce qu'on mesure, comment on le fait, à quels résultats on peut parvenir…

En termes de transparence, si effectivement il y a un label qui a un site et que tous les produits mis sur le marché répondent à ça, ceux-ci répondent à ça, cela va permettre une meilleure comparaison que d'aller sur le site d'un tel ensuite d'aller sur un autre et in fine ne pas avoir des indicateurs qui sont comparables… cela permet une meilleure comparaison effectivement.

Après j'ai l'impression que dans la finance impact, il y a le problème de vouloir tout homogénéiser. Souvent ce sont des structures où on s'attaque à un objectif et c'est celui-ci sur lequel on veut travailler quand on lève des fonds auprès d'investisseurs donc voilà on dit « eux ils sont centrés là-dessus et ce n'est pas toujours facile de comparer ». Déjà quand on fait un petit portefeuille de finance impact, il y en a qui utilise la méthode de SROI pour monétiser l'impact social, je trouve ça toujours un peu compliqué d'établir le coût que ça aurait engendré. Je trouve que ce sont toujours des méthodes qui sont difficiles à appliquer. Selon les législations, si on parle surtout de l'impact social, selon le niveau de sécurité sociale, le coût n'est pas du tout le même ce qui fait que ça rend les entreprises incomparables si elles sont dans des pays différents. Donc voilà, c'est quand même assez difficile.

Voilà, je ne sais pas s'il y a un sujet qu'on n'a pas abordé ?

Oui, un truc quand même hyper important dans la mesurabilité de l'impact c'est qu'il y a énormément de gens qui parlent de mesure d'impact alors qu'ils ne font pas de mesure d'impact, ils font surtout la mesure du résultat. En général, quand on regarde ce que fait une entreprise, on regarde surtout les réalisations. Je prends un exemple assez clair d'une entreprise qui fabrique des yaourts allégés, la réalisation c'est le nombre de petits pots de yaourts qui va sortir de chez elle et ensuite le résultat c'est l'impact sur le bénéficiaire direct. Ça veut dire en gros est-ce que le bénéficiaire qui a mangé ce yaourt allégé a perdu du poids, ce qui était son objectif ? Ensuite, l'impact réel c'est ce qu'au niveau macro, depuis qu'il y a eu l'introduction de ces yaourts allégés sur le marché Belge, est-ce qu'on a vu le taux de personnes en surpoids diminuer ? C'est vraiment ça la mesure d'impact, c'est quelque chose de macro. Le problème c'est qu'avec les petites structures, il y a un problème d'attribut. L'attribution tout simplement de « est-ce qu'un effet qu'on mesure au niveau macro peut être attribuable à une si petite structure ? » le lien est impossible à établir. Il y a donc énormément de fonds qui parlent de mesure d'impact alors qu'ils font en réalité de la mesure de résultats. C'est-à-dire c'est l'effet généré sur les bénéficiaires mais pas en fait un impact global. Ça c'est facile à mesurer dans les pays qui n'ont pas d'infrastructures tout d'un coup un monopole via une entreprise énorme vient installer plein d'infrastructures, là on va pouvoir attribuer les effets sur un impact au niveau global.

Voilà, je trouve que ça c'est vraiment un point très important, on en a déjà parlé avec SAWB qui est aussi tout à fait d'accord là-dessus. Il y a vraiment une usurpation du terme mesure

d’impact. Chez nous, chez Fincommon, on essaye de faire attention à utiliser ce terme sinon on fait un peu de l’impact à toutes les sauces.

Par exemple, même en allant dans les magasins bio de circuit court, je ne mettrais pas ma main à couper que le circuit logistique est plus polluant que le circuit logistique de Carrefour ou de Cora. Ce sont des choses qui ne sont pas mesurées, qui sont un peu tabou. Je pense qu’il faut essayer de communiquer ce sur quoi on est vraiment sûr. Ça par contre c’est un problème, tant la finance impact que la finance ESG cherchent à communiquer à tout prix.

Annexe 32 : Retranscription interview Cyrille Antignac

Pour commencer, je vais vous laisser vous présenter

J'ai un parcours de financier au départ dans ce qu'on appelle le project finance, c'est-à-dire le financement d'infrastructures privées. Dans les années 90, j'ai rapidement muté dans tout ce qui est fusion acquisition donc je travaille dans différentes boites. En 2005, j'ai commencé à travailler en Asie du sud-est pour deux fonds d'investissements, on faisait du capital investissement traditionnel. Après la crise financière, il y a eu une inflexion très forte de l'économie de ces différents pays, c'est pourquoi je suis reparti sur autre chose. Dans un premier temps, j'ai travaillé dans un point groupe d'investisseurs, du holding qui faisait des projets d'agriculture durable, d'agro-énergie. C'est comme ça que j'ai fait connaissance de tous ces concepts, en fin de compte, je faisais de l'impact investing avant même de savoir que ça existait. En 2011, j'ai créé une société qui s'appelle UBERIS, qui est une boite d'investissement centralisée en Asie du sud-est. C'est une boite qui a fait une bonne douzaine d'investissements depuis sa création, de manière très pionnière et sur une place d'actif totalement nouvelle. On avait peu de capitaux parce que le déploiement de capital dans des start-up de ce type-là ne présente pas une absorption importante et donc il est plus prudent de ne pas gérer des fonds d'investissements qui coutent chers et qui soient complexes. Donc on l'a fait avec différents types de véhicules et on a rencontré un succès mitigé néanmoins parce que d'avoir des ambitions de multiples investissements élevés sur des start-up sociales avec des business modèles innovants mais pas toujours prouvés et dans des zones à fort risque pays, c'est quand même une agrégation de risques très importante. Au cours du temps, on a pensé à diversifier notre risque et à gérer de manière différente en faisant appel à des capitaux de type philanthropique qui eux sont en croissance parce que le concept même d'impact investing à concurrence d'organisation non caritative à fait un bon bout de chemin dans les grandes organisations de type fondations privées. En cours de route, j'ai beaucoup diversifié mon activité pour devenir professeur et consultant. Je travaille pour des institutions diverses et variée qui cherchent à muter très rapidement. Depuis 2019-2020, il y a un point de basculement dont on sent qu'il va y avoir un engouement très large et peut-être même un changement de paradigme assez large. C'est ce qui fait que j'ai des clients que je conseille, ce qui fait aussi que j'ai été sollicité pas mal pour enseigner dans différentes universités.

Je terminerai en disant que depuis maintenant 1an, j'ai une autre activité qui est une activité de directeur associé dans une autre société d'impact qui s'appelle Wellers impact, qui sont des collaborateurs de longue date. Il y a une partie de UBERIS qui fusionne dans Wellers donc au final on rapproche nos moyens. C'est un projet qui est maintenant souscrit par de grandes marques alimentaires dans le domaine de l'eau et qui alimente un fonds d'investissement à la fois avec des capitaux privés et des capitaux philanthropiques. Cet argent est destiné à investir dans toutes les innovations liées à la filière eau, environnement, recyclage, économie circulaire.

Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser et quelle en est leur importance et leur nécessité ?

Je pense que ça me fait penser au terme triple bottom line que l'on utilise beaucoup dans notre métier. C'est-à-dire que l'entreprise appréhende sous l'angle de trois rendements, un financier et de plus en plus un angle de rendement social et environnemental. Cette idée-là fait écho à une autre idée qui existe maintenant depuis presque trois décennies qui est que la responsabilité

fiduciaire de l'entreprise comprend la responsabilité vis-à-vis des parties prenantes autres que les actionnaires. Ces parties prenantes ont toutes des impacts négatifs ou positifs ; souvent négatifs c'est pour ça qu'on cherche à créer une responsabilité plus importante, à la fois pour les hommes et pour la planète. Dès lors qu'on dit qu'il y a une responsabilité, on s'intéresse aussi à la possibilité d'en faire une opportunité de création de valeur et de la mesurer. Clairement, l'extra-financier devient hyper important comme instrument de mesure pour savoir si l'entreprise atteint ses objectifs en termes de responsabilité et en termes de performance.

Après, si on veut développer de l'extra-financier, il faut aller plus loin, ça ne se fait pas comme ça. Il faut développer des indicateurs de mesures tangibles etc. Il y a tout un écosystème qui s'est développé autour de ça et qui travaille dur pour qu'on arrive à quelque chose qui ne soit pas fantaisiste.

Quelles sont alors les conditions nécessaires à la mise en place de ces mesures extra-financières ; principalement pour ce qui est collecte et disponibilité des données ?

Déjà, il faut construire des données qui soient collectables, mesurables. Je dirais que le mesurable est le numéro 1. Il faut que tout ça soit fait autour de l'intentionnalité du modèle économique. Si vous dites que l'on va mesurer les performances sociétales, « sociales et environnementales », d'une entreprise qui n'a pas forcément une intentionnalité forte et qui est faite uniquement pour exploiter un marché donné, ça sera plus difficile que de dire on crée une entreprise native dans cet univers qui elle a une raison d'être intentionnelle concernant un problème social et environnemental. Tout d'un coup ça va être beaucoup plus facile de dégager ce qui mesure cette raison d'être. Je prends l'exemple des boites dans lesquelles on investit nous, ce sont des entreprises qui sont là pour résoudre l'accès à l'eau propre et potable pour des populations qui ne l'ont pas. Donc quand elles posent leur modèle économique, elles savent tout de suite comment mesurer la performance là-dessus.

Comment est-ce que vous donnez un poids à ces mesures extra-financières auprès des investisseurs ? Comment est-ce que vous communiquez là-dessus ?

Comme on peut. C'est-à-dire qu'on n'a pas de martingale toute faite. On dit qu'on a pour telle entreprise des objectifs de long terme qui sont généralement des objectifs de développement durables, des ODD, qui, à moyen terme, donne tel impact, tel effet de changement mesurable par tant de personnes ayant accès à l'eau propre ou tant de CO2 déplacés.... Ce sont tous des effets quantitativement mesurables. On mesure bien l'efficacité du modèle économique sur l'intention de départ.

Quels sont alors les prérequis à l'émergence de bons outils de mesures extra-financières, des outils qui sont homogènes et pertinents ?

Je pense que ce qui va être intéressant c'est d'avoir des mesures d'impacts qui soient reconnues de façon multilatérale, transverses. Si on utilise différents outils mais qui mesurent différentes choses, c'est trop hétérogène. Je pense qu'à terme, certains outils vont s'imposer en utilisant les mêmes définitions de mesure et que leur spécificité ne sera pas sur ça mais sur le confort d'utilisation, le check des datas, la navigabilité, tout ce qui est en big data… pour qu'en fait, tout ça une fois digitalisé soit plus facile à gérer ce qui ne l'est pas encore aujourd'hui. Ce qui va arriver demain c'est que on va avoir une digitalisation de tout ça avec des bases de données, une comparabilité qui devient une force fondamentale et c'est plus facile à gérer du coup.

Quelles sont alors les difficultés rencontrées quand vous mesurez votre impact ?

Les difficultés classiques sont de faire faire la mesure par les entrepreneurs mais c'est quelque chose qu'on installe dès le départ, quand on crée un investissement. Quand on crée un investissement et qu'on s'intéresse à une entreprise, on détermine d'entrée de jeu quels sont les impacts générés par cette société et quelles sont les données qu'elle utilise. Quand l'investissement est signé, cette chose-là est réglée. Il faut qu'on sache d'entrée de jeu pourquoi ce modèle économique nous intéresse, en quoi il fait une transformation tangible, par quoi c'est quantifié, par quelles mesures… on fait ça depuis le début comme ça on sait qu'on va pouvoir le faire.

On parlait tantôt d'homogénéisation des mesures extra-financières, est-ce que vous pensez qu'une standardisation des mesures en impact investing soit une bonne chose et pourquoi ?

C'est un débat pour tous ceux qui sont impliqués là-dedans. Moi j'aurais tendance à penser que plus on standardise, plus les chose sont faciles à appréhender pour les investisseurs extérieurs. La standardisation est bonne mais dans la mesure où elle laisse la place à du choix, à des acteurs différents. Ce n'est donc pas une standardisation de tout, il y aura peut-être une standardisation de ce qu'on mesure et comment on le mesure, je pense que c'est important pour savoir de quoi on parle. Après, il peut avoir différents outils qui n'ont pas forcément une approche standard, qui peuvent avoir une approche différenciante et diversifiante de l'interface qu'ils proposent aux utilisateurs et d'autres fonctionnalités de leur système.

Je prends la comparaison qui est la suivante, c'est-à-dire qu'avant la crise de 29, il n'y avait pas de comptabilité standard dans les entreprises. Quand on mesurait et qu'on disait que le EBITDA de tel groupe est de 35%, il pouvait être le même d'un autre groupe qui était à 18% parce qu'il calculait différemment. Cela a été une des causes de l'effondrement de la bourse car le niveau de confiance et de transparence n'était pas suffisant. C'est quelque chose qui a été réglé depuis par les normes internationales. Dans la mesure extra-financière c'est ça qu'il va falloir parvenir à régler de la même façon qu'on a réglé la question financière.

Oui c'est ça, c'est tout le débat entre standardiser et pouvoir arriver à une comparaison. D'un autre côté, standardiser peut aussi faire perdre un peu en qualité de l'information.

Selon vous, quels sont les principaux obstacles et problèmes dans le domaine de l'investissement ESG ?

On est très largement dans un domaine complètement différent de l'impact investing qui lui cherche à mesurer de façon beaucoup plus précise les impacts sur des modèles économiques qui sont innovants. Dans le cadre de l'ESG, on n'est pas là-dedans. L'ESG c'est quelque chose qui est plaqué sur des modèles économiques anciens préexistants. On l'utilise pour des entreprises non cotées mais le plus souvent c'est pour les entreprises cotées, introduites en bourse. Il y a eu beaucoup, beaucoup d'avancées depuis des années là-dessus.

Le principal reproche qu'on pourrait faire à l'ESG par rapport à l'impact investing, c'est que c'est du screaning négatif, c'est-à-dire que ça permet de savoir à quel niveau de risque on est exposé. Quand on fait un investissement dans une entreprise cotée comme Unilever, vous savez quelle notation elle va avoir sur tous les aspects sociaux, environnementaux et de gouvernance. Cela ne nous dit pas toujours à quel point elle va innover pour résoudre un problème. Si elle ne le fait pas, elle peut toujours avoir une bonne note ESG. L'ESG n'est pas forcément une mesure

de change making, c'est surtout une limitation par le bas d'éviter une trop grande exposition à un risque qui il est vrai pourrait casser la valeur d'entreprise d'une société. C'est bien mais ça ne va pas assez loin que pour dire on va utiliser la force d'une grande multinationale pour essayer de résoudre un problème. On peut pousser l'ESG plus loin mais ça devient des choses qui sont similaires aux mesures extra-financières d'impact.

Quels sont alors les problèmes qui sont rencontrés dans cette critériologie ESG ? Je prends toujours l'exemple de Adidas, dans le secteur textile, je pense que c'est eux qui ont la meilleure note ESG alors qu'on sait qu'Adidas emploie des sous-traitants au Bangladesh pour faire travailler des enfants. La critériologie ne va peut-être pas assez loin ou n'est pas assez pertinente. En quoi et comment on pourrait l'améliorer et plus à même de ce qui se passe sur le terrain ?

Je pense qu'on peut largement l'améliorer. Il y a aujourd'hui à boire et à manger parmi les différentes agences de dotations et il y a un effort plus important qui est fait par un petit groupe d'investisseurs qui sont un peu en avance sur le marché mais dont le travail consiste à créer un standard plus intéressant, que les autres vont suivre. Donc oui, c'est toujours comme ça, c'est-à-dire que si vous voulez faire bouger tout un troupeau, il faut quelques individus, chefs de file qui amorcent le mouvement pour que les autres suivent mais le temps que le reste du troupeau se mette en mouvement prend un peu de temps. Dans le processus, entre le temps 1, le temps dans lequel on est encore aujourd'hui où il y a des leaders qui se mettent en route et le moment final où tout le troupeau a changé de prairie, c'est une transition qui dure des années. C'est complexe à observer et on en est encore relativement qu'au début.

Justement, on parlait d'incitants qui poussent les acteurs à évoluer à aller vers quelque chose de plus durable, de plus responsable. Est-ce que vous pensez que la taxonomie dans le cadre de la classification des produits financiers soit un bon outil de transparence et puisse faire évoluer le secteur vers quelque chose de meilleur ?

Je pense que l'objectif de la taxonomie Européenne est que tout le monde utilise le même langage. C'est un peu ce que je disais tout à l'heure avec mon analogie de la crise de 29 ; qu'on ait tous un langage unique et des mesures communes et qui soit en fait un référentiel pour les utilisateurs mais aussi pour les auditeurs qui vont derrière valider, checker, réviser tout ça. Ça c'est ce que j'appelle une fondation. C'est un des piliers sur lequel on va pouvoir appuyer des choses par la suite.

J'en pense donc que du bien, c'est un travail fondamental qui est à faire et qui est de l'ordre, et qui est de la responsabilité des pouvoirs publics pour qu'il y ait des règles du jeu que tout le monde adopte.

Je pense qu'à l'intérieur de l'espace Européen, on a ça comme référentiel. À l'extérieur de l'espace Européen, les choses se jouent entre les grands blocs. On va donc avoir comme d'habitude Etats-Unis/Europe avec une forte pression américaine pour adopter des standards communs dont on espère qu'ils ne seront pas trop, trop différents des standards Européens. L'harmonisation se fera ensuite dans un deuxième temps. Il faut se référer au mouvement qui a été fait dans le comptable financier qui est que chaque pays se dote d'un plan comptable qui est harmonisé à un plan comptable plus largement accepté et ensuite on a l'IFRS, c'est-à-dire des normes internationales. Ce qui s'est joué dans le comptable financier c'est que l'IFRS a été influencé par les Etats-Unis avec une vision de marché qui n'était pas spécialement défendue

par les autres. Là je pense que la bataille est encore ouverte pour l'extra-financier, il y a des grandes chances que l'on soit dans une forte harmonisation sur les Etats-Unis. Le fait qu'il y ait à l'échelle Européenne, c'est-à-dire une échelle mondiale, quelque chose qui existe, cela va forcément opposer des paramètres sur la table qui vont influencer ce qui existera au final comme repère général pour tout le monde.

En quoi selon vous les mesures qui sont utilisées dans l'impact investing pourraient aider à améliorer l'investissement ESG et d'un autre côté, en quoi les mesures qui sont utilisées dans la critériologie ESG pourraient aider l'impact investing à tendre vers une définition commune, une standardisation ?

Personnellement, je pense que les mesures de l'impact investing sont plus précises, vont chercher plus loin donc ça peut forcément aider l'ESG ça c'est sûr. Je pense qu'à terme, tout le monde va dire que ça ne suffit pas de déterminer quels sont nos risques, on préfère des entreprises qui sont dans l'innovation de ces sujets-là. Je pense qu'il va y avoir une très grosse accélération notamment sur la décarbonisation de l'économie… La pression du changement climatique est réelle et montante donc toute l'économie va passer en mode décarbonner circulaire au maximum. Il va y avoir une course au meilleur là-dessus, ça va driver au maximum les recherches d'innovations positives, de mesures positives. On va très vite oublier l'ESG où on est juste en train de mesurer qu'on ne prend pas de risques. Quand les groupes vont aller là-dedans, ils vont y aller en apportant des ressources à des innovateurs, en faisant des acquisitions parmi des start-up qui ont défini des nouveaux modèles. Il va y avoir beaucoup de destruction économique. Donc, quand ils vont faire ça, ils vont adopter les instruments de mesures dont se sont dotés ceux qui étaient là-dedans et qui sont tous des sujets d'impact investing. Je crois que c'est ça qui peut maintenant fertiliser l'ESG classique.

Annexe 33 : Retranscription interview Isabelle Philippe

Pouvez-vous présenter votre parcours professionnel ?

J'ai fait l'ICHEC et ensuite une année dans le domaine culturel à Leuven. A l'I.C.H.E.C., j'avais une orientation finance, gestion. Puis, j'ai commencé chez BNP, à l'époque c'était la CGER et j'étais en agence responsable des PME et puis je suis devenue chez BNP pour les PME responsable d'un groupe d'agences à Bruxelles. Je suis restée là 5 ans et puis j'ai quitté pour rentrer chez CREDAL. J'aimais beaucoup ce que je faisais mais j'ai quitté parce que le sens de mon travail m'échappait un peu. Ce n'est pas le sens par rapport à mes clients, par rapport à ce que je faisais mais plutôt par rapport à la banque, aux finalités de la banque en général où on travaille beaucoup par campagne de produits qu'il fallait fourguer aux clients. Cela n'avait plus beaucoup d'éthique pour moi. Et donc un peu par hasard, je suis tombée sur CREDAL qui cherchait un conseiller crédit. Je suis donc rentrée comme conseillère crédit solidaire à l'époque puis deux ans plus tard, je suis devenue coordinatrice de l'équipe crédit solidaire et puis quelques années plus tard, directrice parce qu'on a regroupé les départements crédit professionnel et crédit personnel en un grand pôle. Et puis, je suis partie travailler dans une mutualité pendant 3 ans où j'étais responsable de réseau, donc responsable d'agences en fait pour le Brabant wallon. Et puis, quand Bernard, mon prédécesseur est parti, le poste était vacant de la direction de CREDAL. Et donc, j'ai postulé, j'ai été choisie et donc je suis revenue chez CREDAL il y a bientôt 4 ans.

Je vais commencer par quelques questions d'échauffement. Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser et quelle est leur importance et leur nécessité ?

Je dirais que c'est tout le cœur de l'activité de CREDAL. J'ai été formée et puis j'ai collaboré, puisque je suis quand même chez CREDAL depuis longtemps, à la mise en place de ces mesures extra-financières. Parce que l'idée, c'est justement de faire de la finance en analysant les projets pas seulement sous l'angle financier mais aussi sous leur angle social et l'impact social. Et donc on ne peut pas analyser des projets sociaux de la même manière qu'un projet purement financier qui vise typiquement la rentabilité, le profit. Donc, on se doit d'inclure des mesures extra-financières, une analyse extra-financière dans nos dossiers. Donc je dirais que c'est le cœur de notre activité. Mais en fait, cela devrait se faire pour tous les secteurs d'activité, y compris ceux qui visent la rentabilité. On devrait faire la même chose pour une usine qui fait de la production de n'importe quoi mais qui a peut-être des conséquences négatives sur l'environnement, etc. On devrait mesurer cet impact de manière générale pour toute entreprise, quel que soit son secteur d'activités. Mais c'est évident pour le secteur de l'économie sociale dans lequel on travaille principalement ou des entrepreneurs sociaux, je dirais que presque de facto, puisqu'ils ont décidé qu'une partie de leur plus-value était réaffectée à la collectivité, que ce soit en payant mieux leurs travailleurs, leurs fournisseurs, en travaillant sur la chaîne de production pour qu'elle soit plus verte etc. Donc, de facto le profit est moins élevé et donc parfois moins d'effort propre et donc pour qu'un dossier soit solide par rapport à un comité de crédit, il faut aussi analyser l'impact social. Cela fait partie intégrante de la décision à l'octroi d'un crédit. Donc, ces mesures, elles sont implicitement nécessaires, indispensables à l'analyse de nos dossiers de crédit chez nous. On devrait l'appliquer dans tous les comités de crédit de toutes les banques ; ça se serait le rêve. Je parle de crédit parce qu'on est chez CREDAL mais cela pourrait être la

même chose pour tout. Un investisseur devrait analyser l'entreprise dans laquelle il veut investir pas seulement sous l'angle de son propre profit mais également sous l'angle du profit qu'il peut apporter à la collectivité. On en est encore un peu loin. De toute façon, l'impact social a des conséquences financières in fine. Ce n'est peut-être pas directement sur l'entreprise. Quand on dit extra-financier, ce n'est pas tout à fait extra-financier ; c'est peut-être extra-financier dans l'analyse de base mais finalement toutes les externalités négatives ont un impact financier in fine, que ce soit des mises au chômage ou de la pollution. Donc, ce n'est pas vraiment extra-financier.

C'est finalement simplement que l'on prend en compte aujourd'hui les éléments sociaux liés à l'impact sur la collectivité mais qui de toute façon auront un impact financier après. On sait que le climat a des impacts financiers, les catastrophes écologiques ont des impacts financiers mais simplement quelque part on les avance en les prenant en compte tout de suite à l'analyse et pas uniquement en prenant le profit c'est autant, ils ont fait des bénéfices pendant 3 ans, ils ont telle solvabilité, des critères purement comme ça. Je pense qu'on ne peut pas faire l'impasse aujourd'hui d'analyser les mesures extra-financières parce qu'elles auront de toute façon des conséquences. Les entreprises qui ne s'adaptent pas à ça, seront vouées à disparaître. Si elles n'investissent pas dans des processus de production plus verts, demain elles vont le payer et elles vont le payer aussi parce que le les investisseurs enfin comprendront et fuiront ces activités-là, désinvestiront les entreprises qui en fait sont vouées à disparaître ou à devoir se transformer complètement. Ce serait en tout cas une vision très « court termiste » de penser qu'on peut se satisfaire de mesures uniquement bilantaires, financières sans analyser l'ensemble de l'impact de l'activité.

Quelles sont alors les conditions nécessaires à la mise en place de ces mesures extra-financières au point de vue par exemple de la collecte des données ou même de la disponibilité des données, au point de vue du reporting en fait ?

C'est compliqué justement ; c'est un peu ça la difficulté qu'on a rencontrée déjà à notre petite échelle chez Change. En fait comment est-ce qu'on peut comparer une entreprise avec une autre sachant que chacune a des réalités bien différentes, des produits bien différents. Quelles sont les mesures communes que tu peux prendre avec les réductions carbones, etc. Je ne suis pas spécialiste mais je sais à quel point c'est compliqué. La difficulté, c'est d'avoir des points de comparaison assez communs parce que si non, on n'a du mal à objectiver ou en tout cas à comparer les choses. La deuxième difficulté, c'est aussi qu'il ne faut pas que ce soit trop lourd pour les entrepreneurs eux-mêmes. On s'est dit, nous avec Change, on ne veut pas non plus leur faire remplir chaque année une tartine de critères qui ne sont pas forcément les leurs, c'est ça qui est compliqué aussi, c'est qu'on voudrait s'adapter aux critères de l'entrepreneur en fait, mais alors c'est difficile de faire des comparaisons et d'agréger les données dans un rapport impact. Mais par contre, si tu leur imposes des choses, il ne faut pas que ça soit trop lourd non plus ; on sait bien qu'il ne faut pas qu'ils passent eux des semaines à remplir et on sait bien que déjà les cadres sont tenus de faire beaucoup de reporting et à quel point c'est lourd et compliqué de rentrer dans les critères de quelqu'un d'extérieur. Donc, ça je trouve que c'est compliqué. Ta question, je ne sais plus exactement comment tu l'as formulée mais je n'ai pas vraiment de réponse à cela. Nous on a réussi à faire quelque chose pour Change et on a réussi à faire quelque chose d'assez light, mais suffisamment conséquent, assez light pour l'entrepreneur. C'est un défi et cela nécessite en tous les cas d'avoir des données communes à un moment donné. C'est

l'idée aussi de la taxonomie – je ne connais pas bien la taxonomie – mais je sais que l'idée c'est aussi d'avoir des critères standards et uniformisés.

Ma prochaine question : quels sont les prérequis à l'émergence de bons outils de mesures extra-financières, homogènes et pertinents ?

Des prérequis, c'est quand même aussi une volonté de l'entrepreneur. C'est aussi des injonctions des pouvoirs publics. Je crois que c'est à un moment donné une obligation publique ; c'est dommage mais à part quelques entreprises qui savent... Ou alors de la part des actionnaires, il y a une question de sensibilisation. Si les actionnaires de grosses entreprises ont conscience de la nécessité de le faire, ils amorceront ce tournant dans leur entreprise. Si non, je pense qu'il n'y a que les obligations légales, les pouvoirs publics qui ont vraiment un pouvoir coercitif, un pouvoir d'obligation qui feront bouger les choses, je pense et au niveau de l'Europe certainement. Ce n'est pas suffisant mais c'est déjà bien ; faut toujours un pays qui soit avant-gardiste mais c'est au niveau européen qu'il faut que cela bouge. Je pense que la taxonomie c'est vraiment intéressant mais je ne suis pas spécialiste de la question et c'est un sujet sur lequel je me suis déjà dit que je devais en savoir plus. C'est certainement un grand pas dans le bon sens, j'espère. Je pense que la sensibilisation des investisseurs à cet impact qui n'est pas directement financier à court terme dans leur portefeuille mais à long terme pour la collectivité, c'est ça qui est compliqué et qu'il serait intéressant de chiffrer je trouve parce que tu vois quand on veut convaincre les investisseurs d'investir chez Credal ou chez Change, le dividende ne sera pas le moteur, c'est l'impact social. Mais quelque part en fait, ils auront quand même un return financier parce que nous ont promeut une société plus solidaire, plus juste avec de la culture accessible, etc. En fait, ce n'est peut-être pas eux qui en profiteront directement mais leurs enfants. Tu vois la société dans laquelle on évoluera et si tu as une société plus solidaire, plus verte, moins polluée etc., c'est tout le monde qui en profite. Eux ne devront peut-être pas mettre en place des systèmes ... Quelque part, ils auront peut-être les économies même eux ou leurs enfants à terme grâce aux activités vertueuses qu'on aide à mettre en place. Quelque part, c'est cela qu'il faudrait leur faire comprendre. Ok, ils ont peut-être moins de dividendes maintenant mais investir chez Change et on va promouvoir Ethicable ou d'autres, le commerce équitable ou les circuits courts en agriculture. Cela veut dire que peut-être ils continueront à bénéficier de produits agricoles de qualité en circuits courts. Que si maintenant toute l'agriculture de proximité disparaissait, les prix augmenteraient, donc dans leur portefeuille, il y aurait un impact. Je pense que c'est cela qu'il faut faire prendre conscience aux gens, c'est que on est tous unis, on est tous interconnectés et qu'il y a un impact financier y compris pour l'investisseur. Tu ne peux jamais faire du profit, on ne peut pas te vendre un placement SRI, tu vois les fonds de placement soi-disant c'est vert ou durable et on te promet du 10%, non ça ne va pas. Tu dois accepter, tant pis, d'avoir un peu moins – je ne dis pas qu'il faut d'office du 0.11 comme chez Credal, je sais bien que c'est encore plus militant -, mais tu peux te dire, voilà je peux avoir un rendement raisonnable, mais à côté de cela, je sais qu'en faisant cela, je transforme une société. De toute façon, in fine, j'aurai des plus-values. Les conditions de réussite, c'est aussi essayer vraiment de malgré tout de mesurer quand même, de monétariser ou pas, mais en tout cas de mettre en avant ces impacts positifs à court, à moyen et à long terme pour faire de la sensibilisation.

C'est parfaitement la réponse à ma prochaine question qui était comment donner du poids à ces mesures extra-financières, mais du coup ça passe par la communication et la conscientisation des investisseurs.

Oui, je pense. Quid si demain les agriculteurs disparaissent ? On sait qu'il y a des fermes qui disparaissent chaque année, qu'il y a une spéculation sur les terres agricoles, donc les jeunes ou les nouveaux agriculteurs ont du mal à trouver des terres. Enfin voilà, on pourrait aller plus loin et se dire qu'est-ce qui se passe si les agriculteurs de proximité disparaissent ? Quelles seraient les conséquences ? Quelque part, tu mesurerais ça – peut-être que justement il n'y aurait pas d'impact négatif financier, je n'en sais rien, ce serait évidemment bizarre. Donc voilà, à un moment donné toujours pour conserver une nourriture de qualité, accessible, quel serait l'impact de grandes transformations comme ça ; c'est vers ça qu'on va, de grandes transformations sociétales. Quel serait l'impact financier, y compris pour le commun des mortels, le riche, le pauvre ? Je veux dire cela aurait des impacts sur tout le monde. C'est peut-être compliqué à mesurer mais je me dis que ça c'est quand même une question importante. La question du profit à court terme de quelques investisseurs, il y a vraiment une sensibilisation à faire. Et ce n'est pas uniquement se dire que les gros investisseurs qui ont des grands fonds durables font du durable ; ça c'est une piste de bonne conscience à mon avis. Enfin, après il y a des bonnes choses dans ces fonds communs de placement, mais en général c'est plutôt L'Oréal qui commence à faire une gamme de production verte, c'est déjà bien mais ce n'est pas assez. Je pense qu'il faut aller plus loin dans la conscientisation de ceux qui détiennent les gros montants, le gros capital.

Quelle est alors la première source de motivation quand une personne décide de faire un investissement durable et éthique. Et comment motiver ces personnes qui ne sont pas responsables et les faire aller vers un placement plus moyen voire long termiste ?

J'ai l'impression, de mon expérience chez Credal quand je rencontre des gens, ceux qui sont motivés à venir chez nous, c'est l'impact social, c'est la microfinance par exemple. C'est vraiment donner les moyens à quelqu'un de lancer sa propre boîte, de sortir quelqu'un du chômage. C'est vraiment l'idée de se dire on est tous capable d'avoir un projet et en fait on a juste besoin d'un petit coup de pouce. Les gens sont très sensibles à ça et c'est une grande motivation à investir chez Credal. Du coup, ça n'a pas grande importance d'être rémunéré sur ce placement ou non. Un autre sujet qui est quand même très prenant, très porteur, c'est le développement durable, le climat. C'est vrai que les entreprises plus vertes, des entreprises locales aussi, le circuit court, l'agriculture, c'est aussi un sujet qui intéresse fort. Et donc une fois qu'ils sont convaincus par le fait que 100% de leur argent va là-dedans, ils peuvent faire l'impasse sur un rendement élevé. Mais ça, c'est pour les militants vraiment (j'appelle militant, c'est un peu large). Après, la grande majorité des gens sont très intéressés d'investir là-dedans mais ils sont quand même très intéressés d'avoir du rendement. Donc si jamais tu dis, voilà je vous donne un fonds SRI et je vous promets du 5%, ils vont quand même aller vers ce fonds SRI. Par méconnaissance aussi- je ne sais pas si tu avais vu le documentaire Investigation sur la Première où ils critiquaient les fonds, par méconnaissance ou par manque de volonté de s'informer ou parce qu'on n'a pas le temps non plus (tu ne vas pas toujours déranger ton banquier) c'est pas plus mal, c'est un peu durable quand même et puis j'ai du 5%, c'est top. Tu peux aussi toucher les gens avec des situations de vie. A la limite des gens qui vont investir dans une Sicav durable, en se disant j'ai du 5% de rendement, peut-être qu'ils vont être d'accord de prêter à leur voisin qui se lance comme indépendant. Parfois quand il y a un lien de proximité, quand tu connais la personne, les gens peuvent être parfois aussi très généreux comme avec les inondations. De manière assez abstraite, si tu n'as pas connaissance d'histoires de vie comme ça, alors tu vas plutôt choisir le rendement quand même. C'est pour ça, je pense que si on

pouvait prouver que vos 5%, on vous dit que c'est du 2 mais collectivement si on investit tous là-dedans et in fine vous allez faire des économies sur telle et telle chose, est ce qu'il n'y a pas moyen de développer un discours là-dessus, parce que finalement c'est ça l'enjeu en fait. C'est d'accepter tous collectivement de gagner tous un petit peu moins mais du coup on gagnera peut-être collectivement un peu plus parce qu'on aura une société moins polluée, etc. C'est agressif comme discours, mais voilà. Je pense que ce qui bloque, ça peut-être aussi parfois la liquidité ; ça peut être un frein aussi. Il n'y a rien à faire, les produits qu'offrent les banques sont très liquides parce qu'elles travaillent sur des masses beaucoup plus importantes. Et nous comme on investit sur des montants plus petits, sur une échelle plus petite et en plus, on investit quand même de manière durable, donc chez Change, si un coopérateur veut être remboursé, on ne peut pas dire à l'entrepreneur on te reprend tes parts, comme en bourse où tu fais des achats-ventes tout le temps. Ici nous on investit durablement dans une entreprise et donc nos actionnaires aussi sont tenus de rester longtemps. En fait, ça c'est un frein aussi parce que le marché de l'ISR, des investissements comme celui de Credal ou ailleurs un peu moins militant est quand même petit et donc il y a moins de liquidités quand même que ces fonds communs de placement. Voilà tu as interrogé Alterfin ou NewB, - n'en parlons pas puisque là quand ils auront leur compte épargne (sur un compte épargne c'est différent) -, mais si tu investis en capital dans des entreprises comme ça, Alterfin ou autre, tu ne récupères pas si facilement, c'est vrai que c'est pas aussi liquide. Ça, ça joue aussi dans la décision.

Ici pour Change, l'horizon d'investissement, c'est 5 à 7 ans si je me souviens bien ? C'est ça.

Un facteur de motivation, c'est aussi d'investir pour leurs enfants. Soit, ils investissent à leur nom en disant je pense à mes enfants ou bien j'investis au nom de mes enfants, ça se fait aussi. Penser aux générations futures dans son investissement ou dans son testament., ça peut jouer aussi. Qu'est-ce que j'ai d'autre comme profil ? Sinon, ça peut être aussi des personnes morales mais qui sont quand même liées au secteur de l'économie sociale. On a des grosses associations qui ont du cash qui vont investir chez Credal mais parce qu'eux sont déjà sensibilisés par ailleurs par leur objet social de leur activité. Des congrégations religieuses qui ont aussi dans leur objet social, ils ont des écoles, les abbayes, etc. Ils ont du patrimoine et eux ils se disent – pas tous – mais c'est quand même ça aussi les fondateurs de Credal, c'étaient eux. Eux sont quand même (en tout cas certains) attentifs à la manière dont ils gèrent leur argent. Ça reste marginal, bien qu'il y ait beaucoup d'argent sur les comptes épargne du secteur de l'économie sociale, il y a beaucoup de grosses associations qui ont beaucoup, beaucoup de fonds, beaucoup de cash et ils n'investissent pas tous de manière durable sans doute. Mais je pense que c'est une bonne cible ; ce sont des gens qui quand même de facto sont sensibilisés au discours et au fait que peut-être tant pis s'ils ont un peu moins de rendement mais c'est cohérent avec leur objet social.

Du coup, on peut passer à l'impact investing, on en a déjà parlé un petit peu. Donc chez Change, c'est des KPI (key performance indicator) qu'ils utilisent pour chaque entreprise, je pense. Je ne sais pas si vous êtes un peu au courant de ce qu'ils font, mais quelles sont les difficultés qu'ils rencontrent en voulant mesurer cet impact-là ?

C'est mieux qu'ils t'en parlent mais en tous les cas, ils en ont défini quelques-uns avec chaque entrepreneur et ils le pilotent tous les x, je ne sais pas si c'est à chaque CA ou à chaque trimestre, parce qu'ils sont assez présents dans pas mal de conseils d'administration. Et ça, il vaut mieux que tu leur demandes. Ils ont essayé à la fois que ça soit assez léger et en même temps qu'on

puisse nous évidemment faire ce suivi pour faire un retour à nos coopérateurs et aussi faire un rapport d'impact avec une dimension plus commune, plus communicationnelle vis-à-vis de l'extérieur. Donc, ça ils t'en parleront, je sais qu'ils en ont définis mais de manière un peu personnalisée, enfin certains communs et d'autres personnalisés avec l'entrepreneur.

Une question peut-être un peu plus générale : comment arriver à une comparaison au niveau de la performance justement de Change que ce soit performance sociale, environnementale et pouvoir communiquer là-dessus ? Est-ce que ce serait une bonne chose d'avoir quelque chose de standardisé en fait ?

Tu as vu notre rapport d'impact. Ça été un gros boulot. Alors est-ce qu'il faudrait l'uniformiser ? Tous les fonds d'impact ont des rapports un peu différents. Sans doute qu'on gangrenait en mettant en commun beaucoup plus de choses. Si non, c'est vrai que c'est difficile de comparer des pommes et des poires. Maintenant je n'aime pas non plus tout uniformiser en général ; je trouve que c'est bien aussi que chacun ait sa façon de faire mais c'est vrai que pour l'investisseur extérieur ou n'importe qui d'ailleurs, investisseur ou commun des mortels qui lit des rapports de plusieurs fonds d'impact, c'est vrai que c'est compliqué de comparer en effet. Et alors, ça manque un peu du coup forcément de recul et d'objectivité parce que forcément, chacun va mettre en avant ce qui peut être positif pour lui ; parce que c'est aussi un outil de com. Ce n'est pas vraiment un outil d'analyse. Il faudrait presque une analyse externe qui pourrait alors en regardant les rapports de tous les fonds d'impact comparer avec le recul nécessaire et être objectif. Parce que c'est vrai que tu ne vas jamais mettre des trucs négatifs dans ton rapport d'impact. Enfin si, tu pourrais mais tu vas forcément prendre les choses qui vont mettre en avant ton travail, donc c'est toujours en général positif ou presque.

Comment tu avais formulé ta question déjà ?

C'était comment arriver à une comparaison au niveau de la performance pour avoir une sorte de benchmark en impact investing ?

Oui, c'est ça, je pense que ça devrait être quelqu'un d'externe qui le fait mais bonne chance, ce n'est pas simple. Il y a des dizaines de manières de calculer et en plus chacun le fait un peu à sa sauce pour que ce soit quand même positif, mettre en avant les entreprises qu'il a dans son portefeuille. Ce n'est pas simple, mais ce serait bien. Par exemple, si tu mets en place une sorte de label, tu devrais faire cette analyse extra-fonds d'investissement, hors du fonds d'investissement qui serait la même analyse pour tout le monde, qui permettrait d'avoir ce benchmark. Ils ont déjà réussi à le faire pour d'autres sujets comme Financité le fait pour les fonds SRI je crois et pour les banques. Il y a moyen mais ce n'est pas simple.

C'est ici qu'est tout le paradoxe. En essayant de standardiser les mesures, on arrive à quelque chose qui est comparable et voir un peu qui est efficace et qui l'est moins. D'un autre côté, comme vous disiez, c'est comparer des pommes et des poires. En standardisant, on perd peut-être en qualité de l'information et on n'est peut-être plus à même du secteur réel. Par exemple, on ne peut pas comparer ici chez Ethicable avec quelqu'un qui est dans le transport ou quelque chose comme ça.

Oui c'est ça, il faudrait vraiment essayer de comparer au sein d'un secteur idéalement. Ça serait vraiment bien que les fédérations sectorielles soient poussées à amener plus de durable, plus de recyclable. Je pense que par secteur, il y aurait moyen d'aller beaucoup plus vers des critères coercitifs. Par exemple, à l'horizon 2030, il n'y a plus aucun déchet qui n'est pas trié qui sort

d'un hôtel. Je ne dis pas que c'est facile mais il n'y a rien à faire, tout le monde doit faire des efforts à tous les niveaux. Je suis sûre qu'ils y travaillent mais ils y travaillent à vitesse parfois lente. Il y a des secteurs plus conservateurs et des secteurs plus avant-gardistes. Au sein de ces secteurs, il y en a qui pousse la machine et d'autres qui la freinent. Je pense qu'un organisme extérieur qui comparerait tous azimut tous les secteurs de l'économie… bonne chance. Par contre, par secteur, tu pourrais imaginer qu'ils déterminent eux leurs mesures d'impact, avec un cahier de charge, avec des deadlines, un peu comme l'Europe le fait.

De nouveau, si tu n'as pas une injonction des pouvoirs publics derrière, le secteur lui-même va-t-il le faire ? Il y en a certains qui vont le faire car ils savent qu'ils vont toucher une certaine niche de population. Par exemple, un hôtel qui va dire qu'il est complétement durable, il va créer sa marque là-dessus et des gens vont aller chez lui pour juste ça. Il va toucher un marché mais si les autorités publiques ne disent pas « voilà, d'ici 2030, tout l'Horeca doivent faire ça et ça », ils ne le feront pas.

C'est clairement les incitants qui ont donné ce reporting sur les mesures extra-financières et donc on a le cadre réglementaire.

Oui voilà, c'est vrai que je dis des amendes mais il peut aussi y avoir des incitants positifs.

Dans quelle mesure, un label pourrait inciter justement à évoluer ?

Je pense qu'un label c'est beaucoup plus positif.

Comment est-ce que vous définiriez l'investissement ESG et quels sont les obstacles et les problèmes dans ce domaine ?

ESG c'est environnement, social et de gouvernance… à part ça je ne sais pas. J'imagine que ce sont des critères qui sont un peu comme ceux du développement durable. Développement durable c'est social, environnement et économie. C'est donc déterminer des critères pour chaque lettre, qui permettent d'analyser si l'entreprise se trouve en conformité avec ces critères ou pas. Ce sont des critères qui peuvent être intégrés dans la stratégie de l'entreprise. C'est plutôt utilisé dans le secteur privé, je pense. C'est une entreprise qui décide d'appliquer toute une série de critères de bonne gouvernance c'est-à-dire éviter tous les problèmes de conflits d'intérêts, je ne sais pas.

Au niveau de la gouvernance, il y a beaucoup de choses, peut-être décider de ne plus faire participer leurs parties prenantes aux décisions, le personnel également. Au niveau social, c'est par exemple de payer de manière équitable leurs fournisseurs, dans les temps, c'est des politiques de payements. J'imagine que c'est toute une série de critères de bon fonctionnement éthique que tu inclus dans tes pratiques courantes, de travail et de gouvernance de gestion de ton entreprise. Je n'en sais pas beaucoup plus. Je n'ai jamais vraiment étudié dans le détail comment les entreprises les appliquent.

De votre point de vue, quels sont les obstacles et les problèmes dans ce secteur-là ?

En fait, il y a un label ESG ou pas ?

Oui, il y a plusieurs labels. Je ne les ai pas tous recensés. Comme pour les produits financiers, il y en a qui sont catégorisés ESG. L'exemple que je reprends c'est toujours Adidas qui sont les plus performants au niveau critériologie ESG mais quand on creuse un petit peu, on voit

qu'ils ont des sous-traitants au Bangladesh qui font travailler des enfants donc c'est ça qui est parfois un peu ahurissant. On se demande parfois comment ces multinationales-là ont une si bonne note ESG.

Il faut aussi voir, contrôler ces critères et labels ESG. Je ne connais pas mais je peux imaginer, c'est un peu comme les fonds SRI. Si c'est les best in class, peut-être que Adidas est moins pire que les autres et donc il se retrouve avec une bonne cotation alors qu'en réalité certaines choses sont horribles comme typiquement les sous-traitants.

Ach'ACT est une ONG. Ils nous avaient montré leur rapport d'impact mais un rapport d'impact où ils cotaient des entreprises du textile en fonction des critères ESG. Ils ne parlent pas d'impact car impact c'est une notion un peu récente.

Dans un premier temps, comment l'impact investing pourrait aider l'investissement ESG à évoluer et dans un second temps, comment l'investissement ESG pourrait aider l'impact investing à évoluer ?

C'est une question compliquée car je connais moins bien l'ESG. Je peux imaginer que l'impact investing est plus avant-gardiste ou plus volontariste que l'ESG. Je pense que l'impact investing va tirer l'ESG vers le haut ou en tout cas encourager les entreprises à encore mieux respecter les critères ESG pour aller vraiment vers des entreprises à impact comme ils l'ont en France. J'imagine bien que les investisseurs qui veulent dans leur portefeuille des entreprises à impact, ils vont de plus en plus demander aux entreprises d'aller vers ça. L'impact investing pourrait avoir un impact sur la mise en place d'une politique beaucoup plus volontariste ESG au sein des entreprises parce que même un investisseur devrait aller jusqu'à dire « j'y vais si vous êtes plus durable ou sinon je me retire ». Si on ne va pas vers plus de durabilité, on est voué à l'échec.

À un moment donné, il faut que les actionnaires anticipent. Si les fonds d'impact prennent de l'essor et peuvent aller jusqu'à influencer les entreprises pour avoir une politique ESG beaucoup plus volontariste ça serait génial.

Dans l'autre sens, je ne sais pas ce qui pourrait avoir de positif. Le commun des entrepreneurs ne se soucie pas toujours de ça et si ça tombe il a une politique assez bonne d'un point de vue ESG mais il ne le vend pas car pour lui ça fait partie de sa responsabilité sociale de bien payer ses employés par exemple. Ceux-là ne se rendent peut-être pas compte qu'ils font de l'ESG. On pourrait essayer de les mettre en avant et peut-être qu'ils pourraient toucher des investisseurs d'impact.

Dans ce sens-là, j'ai un peu plus de mal. Je me trompe peut-être mais je pense que l'impact investing est un peu plus volontariste que l'investissement ESG. C'est peut-être de renforcer les critères ESG, les rendre plus volontaristes. Peut-être ceux qui les appliquent sans le savoir pourraient avoir accès à des fonds d'impact. Ce qui serait bien c'est que les fonds d'impact de gros investisseurs deviennent des fonds d'impact. Il faudrait qu'il y ait un changement d'échelle et que ce soit des millions, des fonds publics, la SOGEPA. Ça serait bien qu'eux, dans leurs critères d'analyse, mettent ces critères d'impact ou d'ESG volontariste.

Annexe 34 : Retranscription interview Caroline Palumbo

Donc, en fait, ce qu'il se passe concrètement, c'est qu'on a affaire vraiment à un univers où non seulement les critères sont très différents et donc, il y a quand même un consensus, vous vous en êtes rendu compte, mais on a aussi une profondeur des critères. Donc c'est à la fois dans la largeur et dans la profondeur que c'est très différent.

Chez nous, on s'est très vite heurté à cette difficulté parce qu'en plus, on est une grande banque. Si vous allez interroger un acteur de « niche », dans le monde de la banque humaine ; comme Triodos, ils vont avoir une opinion qui est très différente de la nôtre car leur place sur l'échiquier est différente.

Cette largeur et cette profondeur des critères vont dépendre de beaucoup de choses. Elles vont dépendre de la place de l'acteur dans l'écosystème sur l'échiquier de la finance durable mais elles vont dépendre aussi de leur place de départ. Donc, sa place aujourd'hui et aussi celle de départ parce que, moi dans les publications. Ils ne sont pas d'accord sur la position à occuper aujourd'hui. Le temps qu'il va falloir pour évoluer mais j'aurais tendance à dire que tout le monde est d'accord sur le modèle à atteindre. La difficulté est de pouvoir définir un agenda en fonction de ce modèle qui est, globalement, celui de la neutralité carbone, du réchauffement climatique limité à 1.5 à l'horizon 2100. Ça c'est pour l'aspect environnemental. Tout le lien, ça aussi c'est une grande difficulté, c'est un autre élément important aussi dans cette absence de cohérence, c'est qu'on pense souvent à l'environnement et il y a forcément le S et le G. La difficulté alors c'est de pouvoir montrer la matérialité de ce S et de ce G, et de montrer comment ils peuvent apporter quelque chose à l'aspect environnemental et inversement. C'est ça qui rend les choses très difficiles : des acteurs différents, des points de départ différents, des objectifs qui, pour moi sont globalement les mêmes, on l'a compris pour tout le monde, mais avec un poids accordé aux E, S et G qui va varier en fonction des acteurs.

Quand je parle d'acteurs, cela peut être sectoriel : les banques versus d'autres secteurs, cela peut être géographique : le monde émergent n'a pas la même appréhension des critères légers, cela ne va pas être aussi différenciant dans le monde européen que dans le monde émergent d'appliquer l'ESG. Et puis, il y a la taille aussi des entreprises. On remarque souvent que la taille va impliquer : on va se retrouver soit dans le fait de faire appel aux marchés financiers pour verdir ou en tout cas anoblir la perspective, soit alors se tourner vers une structure plus coopérative si on est dans des tailles plus petites et donc, comme s'il n'y avait pas de possibilités de réconcilier les deux. Et donc, ce que je dis souvent, moi, c'est qu'il y a une espèce de schizophrénie dans cet univers parce que personne ne trouve vraiment un mode de conduite qui lui permette de réconcilier son acte de citoyen avec son acte d'investisseur que ce soit de l'impact investing, des parts de coopérative, de la philanthropie ou du SRI pur. Voilà, je dirais, le premier constat. Vous avez des questions ? Si vous voulez rebondir par rapport à ça ?

Ma première question, c'était pour entrer dans le sujet. Quand on parle de mesures extra-financières, à quoi cela vous fait-il penser ? Quelle en est leur importance ou nécessité ?

Je pourrais peut-être compléter quand même. Parce que quand je pense à « extra-financier », je pense à intangible. Je viens d'écrire un article où j'expliquais que, par exemple, l'économie a évolué, en 200 ans, du secteur agricole vers le secteur tertiaire en passant par l'industriel. Et dans le secteur industriel et agricole, dans ces économies de ce type-là, on a une valorisation

des actifs qui est plutôt basée sur le tangible ; donc la matérialité des actifs tandis que dans l'économie telle qu'on la voit évoluer aujourd'hui, plutôt tertiaire, avec le secteur des services qui est dominant et la consommation comme moteur, c'est vraiment l'intangible qui commence à dominer mais, on est à 90 % de valorisation du S&P 500, c'est dingue ! Le S&P 500 donc l'indice phare américain, qui repose sur l'intangible. Et donc, l'intangible, c'est la réputation, le good will. Mais voilà, les risques extra-financiers me font penser à cette notion d'intangible.

Ce sont des risques qui n'apparaissent à aucun bilan financier. Et donc quand on va aller dans de l'extra-financier, on doit simplement et ça aussi c'est une façon assez simple de convaincre les dubitatifs ; c'est de dire, ben voilà, on va simplement aligner nos normes d'analyse sur la nouvelle réalité économique qui implique d'intégrer certains risques mais les risques ESG sont des risques qui font partie de ces risques extra-financiers.

Oui, clairement. Mais du coup, ma prochaine question : quelles sont les conditions nécessaires à la mise en place de mesures extra-financières par rapport à la collecte de données ou justement à leur disponibilité ? Comment est-ce que le reporting est fait ?

Nous, on a, je dirais, cinq grands piliers dans notre analyse extra-financière mais qui, je dirais, font consensus. C'est juste le poids qu'on accorde à chacun des piliers qui peut varier en fonction des acteurs. Donc, on est assez consensuel. Le premier pilier, et en ça, on s'aligne sur la norme FebelFin, c'est vraiment le leitmotiv chez BNP. Premier élément : l'analyse ESG. Cela paraît débile, mais on est obligé de pratiquer une analyse environnementale, sociale et de bonne gouvernance.

Deuxième pilier, c'est l'exclusion. Et alors, chez BNP, l'exclusion, c'est soit l'exclusion en bonne et due forme parce qu'on a une liste de secteurs pratiques et biens exclus qui sont applicables, au final, sur toute notre corporate de gouvernance quelle que soit d'ailleurs notre activité. Mais quand on va parler d'investissements durables, on va appliquer des exclusions complémentaires qui, elles, sont celles de FebelFin.

Après l'exclusion, on a la question de l'engagement. Cela, c'est quelque chose d'extrêmement important ; c'est le principe d'aller défendre les actionnaires que nous représentons aux Assemblées Générales sur des questions environnementales, sociales et de bonne gouvernance. Alors, il y a deux façons de matérialiser cet engagement : soit en amont, c'est-à-dire qu'on va discuter avec les entreprises en-dehors des AG dans le cadre même de notre activité de crédit et on va mesurer en fait ; ça c'est quand on est gestionnaire nous-même ; mais notre méthodologie d'analyse pour l'univers puisqu'il faut savoir que chez BNP, on travaille avec tout l'univers d'investissements y compris non-BNP, on va analyser la capacité du gestionnaire de fonds à analyser ces notions-là, à analyser l'engagement de l'entreprise, sa capacité à dialoguer avec les actionnaires, avec ses partenaires financiers; le dialogue, c'est vraiment essentiel pour ne pas arriver à soumettre au vote des actionnaires, des choses qui ne devraient jamais y passer.

Alors dans l'engagement, ce qui est important pour nous, donc on va chaque fois, évidemment, évaluer sur chaque pilier, aussi bien l'analyse ESG, l'exclusion et l'engagement ; donc on va évaluer les gestionnaires sur leurs capacités à manager tout ça. Et donc, quand on va évaluer la notion d'engagement, on va aussi évaluer le gestionnaire sur sa capacité à faire bouger les lignes, avant peut-être même l'Assemblée Générale. Et ça, c'est un élément important parce

que le véritable terme, la signification réelle du terme « engagement », c'est ça, logiquement, c'est en amont.

En aval, c'est l'activisme actionnarial, en fait, au moment de l'Assemblée Générale. Donc ça, c'est quelque chose qui est très confidentiel. Vous trouverez très peu de gestionnaires qui vous donneront leurs avis à ce sujet-là parce qu'il arrive souvent que ces gestionnaires soient par ailleurs des partenaires financiers qui ne vont pas spécialement militer au moment de l'AG mais qui auront fait beaucoup de travail en amont. Et donc, là aussi, cela n'a pas bonne presse au niveau public ; je vais vous donner un exemple. On a l'AG de Total cette année-ci, avec une refonte de leur plan « zéro carbone » qui n'avait pas été bien accueilli l'année dernière, enfin pas par tout le monde en tout cas, et donc on a un groupe d'activistes, actionnaires activistes, qui ne sont pas contents, qui votent contre la résolution climat et BNP a décidé de voter pour ; parce que BNP a accompagné Total dans la création de ce plan « zéro carbone » au travers de cet engagement, justement, en amont. Mais BNP estime que Total n'est pas allé assez loin l'année dernière. Et puis, Total a revu sa copie et BNP estime que Total, aujourd'hui, dans ce plan climat, démontre assez de transparence. Mais, en revanche, il y a des projets en Ouganda qu'on a refusé de financer non plus alors en tant qu'asset manager mais en tant que partenaire crédits.

Et ça, c'est quelque chose à quoi les investisseurs n'ont pas toujours accès parce que ; et c'est là que j'en viens à cette notion de pédagogie, au fait que l'investisseur se sente parfois coupé en deux, entre son acte de citoyen et son acte d'investisseur, les codes qui régissent le marché financier, on voudrait qu'ils soient aussi simples que ceux du citoyen mais ce n'est pas toujours possible.

J'ai parlé de l'analyse ESG, l'exclusion, l'engagement. Il y a la transparence. Donc, c'est très important qu'on puisse avoir accès à toutes les positions en permanence parce que nous, on a une liste des services, biens et entreprises exclues et on ne peut pas se retrouver avec une entreprise controversée dans un portefeuille. Alors parfois, il y a des choses qui échappent évidemment. On doit avoir une certaine transparence aussi sur la méthodologie. Ça aussi, c'est quelque part, quelque chose qui est voulu, des cinq piliers de la norme FebelFin.

Et la dernière chose, alors, c'est tout ce qui est responsabilité ; c'est-à-dire qu'on ne veut pas travailler avec des gourous de la finance. On doit vraiment travailler avec des gestionnaires qui ont des décisions collégiales, où tout le monde a accès aux données, où il y a une fois de plus une certaine transparence. Donc, ce sont les cinq grands piliers.

En fonction de l'univers d'investissements dans lequel on va se trouver, on va accorder plus de poids à un pilier que l'autre. Donc, nous on a deux grands univers d'investissements. On a ce qu'on appelle l'approche « Best in class » qui est l'univers classique screené sur base de ces cinq grands critères et d'autre part, l'univers dit thématique d'investissements. Donc, ce sont des secteurs par nature durables. Notre dureté, notre exigence dans les deux univers ne va pas être les mêmes. Donc les cinq grandes familles de critères ne vont pas être pondérées de la même manière en fonction d'un univers ou de l'autre. En gros, dans le « Best in class », ce qu'on va analyser surtout, c'est l'engagement, c'est la capacité à évoluer et en gros dans la thématique, c'est la pureté de la thématique.

Je suppose alors que dans cette classe « Best in class », vous reprenez aussi des « best of univers » et « best effort » ?

Oui, c'est tout cet aspect, en fait. L'idée, c'est qu'on puisse retrouver vraiment chaque fois, en excluant ; la norme Febelfin prévoyait 50 % je pense de l'univers analysé, ce qui est énorme ; il faut savoir qu'il y a des normes aussi par rapport à ça ; nous, on est, de mémoire, à 30 % ; de l'univers exclu, il y a des normes à ce niveau-là. Et là, une fois de plus, quand on parlait de la largeur et de la profondeur de l'exigence, certains acteurs vont d'office s'imposer 50 % d'exclusion de l'univers, de manière à être vraiment, à s'obliger à exclure les pires.

Le gros souci quand vous allez trop loin dans ces exclusions, et ça, c'est notre avis à nous mais ce n'est pas un avis universel c'est-à-dire que c'est un avis qui va dépendre de notre position dans l'échiquier ; le gros problème, c'est que vous réduisez votre niveau d'investissements.

Surtout il y a une asymétrie mais, par ailleurs, le problème, c'est que vous allez vous retrouver à arrêter de financer des acteurs qui, aujourd'hui, transitent malgré tout. Donc on parle de « Best in class » ou de « Best of univers », vous allez vous retrouver à exclure Total, par exemple. Pour certains gestionnaires d'actifs, on exclut Total alors que Total est probablement le plus vertueux de tous les majors pétroliers aujourd'hui. Cela ne veut pas dire qu'on pense que Total va y arriver mais ils sont quand même sur la bonne voie. Et moi, je prends toujours cet exemple de Royal Dutch shell qui, au départ ; je pense qu'il y a une bonne centaine d'années, son activité, c'était la découverte et la commercialisation de coquillages rares commercialisés dans des petites boutiques de luxe. C'est au hasard de leurs pérégrinations qu'ils sont tombés sur du pétrole et aujourd'hui, ils ne vendent plus que ça. On a tendance souvent à imaginer qu'une mutation industrielle ne peut être liée qu'à une nécessité économique : une faillite ou autre, mais elle peut être liée à une nécessité climatique en fait. C'est pour ça que nous, on tient vraiment à cette analyse ESG.

Donc la profondeur, la rigueur de cette exigence forcément va varier en fonction de notre place sur l'échiquier. Un Triodos va démarrer par l'exclusion.

Alors un élément important aussi, c'est qu'on analyse aussi beaucoup nos concurrents parce que comme il y a vraiment une notion de valeur très forte qui est attachée à cet univers d'investissements, c'est important qu'on puisse expliquer à chacun pourquoi on a cette position, non pas quelles sont nos valeurs, parce que ça c'est un élément important. Je pense, je répète le but, c'est le même pour tout le monde. C'est juste qu'il y a des gens qu'il va falloir conscientiser, former plus et ça, c'est tout un travail de cheminement.

Je ne sais pas si vous avez encore d'autres remarques par rapport à ça ?

Ben oui, justement. Ma prochaine question, c'était par rapport aux outils de mesure extra-financiers. Quels sont en fait, les prérequis justement à l'émergence de bons outils de mesure extra-financiers ? Par exemple, des outils qui sont homogènes et pertinents en essayant de mettre de côté toute subjectivité.

Nous avons 5 piliers de critères qui vont aboutir à une échelle d'évaluation. Donc, la norme FebelFin est une norme binaire ; soit on satisfait aux critères soit on ne satisfait pas. Chez nous, on a décidé d'analyser tout l'univers d'investissements et on va noter en fonction d'une échelle qui va de zéro à dix trèfles. A partir de 5 trèfles, l'actif financier donc émetteur individuel ou fond est considéré comme durable. Mais quand vous vous retrouvez avec la norme FebelFin, forcément c'est un peu binaire.

Alors, le souci évidemment, c'est que nous on va arriver avec cette méthodologie mais qui ne sera absolument pas applicable à l'univers d'analyse extra-financière dans le monde entier puisque plus personne n'a vraiment la même méthode.

Alors, les bons prérequis, je dirais que c'est d'abord accepter actuellement la subjectivité de ce travail. Parce que on a un souci dans le caractère protéiforme des données. Donc aujourd'hui, en Europe, il y a cette obligation de publier le rapport ESG pour une entreprise qui fait plus de 500 personnes, depuis 2017. Alors, avec la taxonomie qui va arriver, on va vraiment avoir un énorme progrès. Nous, on attend énormément en termes de données de cette taxonomie. Le problème, c'est que pour le moment, on a des données protéiformes ; donc il est indispensable de travailler avec des analystes externes. Concrètement, comment est-ce que ça se passe chez nous ? On a un univers d'investissements : des fonds, des actions, des obligations, … qui est screené par notre équipe à Paris. Donc, c'est-à-dire qu'ils vont faire de l'analyse financière et puis de l'analyse extra-financière qui va se superposer à l'analyse financière. Cela va réduire déjà l'univers. Puis alors, à Bruxelles, on a des collègues spécialistes qui, eux alors, vont appliquer tout le droit, la fiscalité belge sur cet univers mais en plus, qui vont mettre en place aussi des critères qui permettront d'aligner l'offre sur les besoins des clients.

Pour arriver à tout ça, il faut collecter les données. C'est un travail de titan parce que les données sont protéiformes. Donc, nous ce qu'on fait, c'est qu'on travaille avec des providers d'analyse extra-financière et on va compulser leur travail et y mettre notre analyse. En clair, on va travailler avec un Sustainalytics par exemple. Dans certains cas, on va pouvoir travailler avec un Vigeo Eiris mais la plupart du temps chez nous, c'est le Sustainalytics. Pour tout ce qui est « obligations », on va travailler plutôt avec ISS. C'est une agence qui est un peu moins connue.

Pourquoi est-ce qu'on travaille avec ISS et pas avec un Sustainalytics ? C'est parce que la note déterminée par le système élite va repondérer, en ce qui concerne les Etats en tout cas, la note par rapport à la région géographique. Donc vous pourriez avoir le même score pour la Chine que pour le Canada. Et donc ça, on ne voulait pas. Alors on veut bien, c'est vrai, mettre une couche quand même, pour relativiser ce score de la Chine et je vais en arriver peut-être à la diversité géographique parce que ça, c'est vraiment capital. Mais pas au point de les mettre sur un même pied d'égalité. C'est pour ça qu'on va travailler avec plusieurs providers parce que la qualité de l'analyse est bonne mais parfois le système de notation ne nous convient pas.

Et dans beaucoup de cas de figures, à peu près un tiers du score va être déterminé par notre avis sur toutes ces analyses extra-financières. C'est-à-dire qu'on a deux tiers du score qui est vraiment un travail d'analyse venant des providers et un tiers du score qui va vraiment être déterminé par nous, compte tenu toutes les données qu'on a collectées. C'est un peu comme ça que ça fonctionne pour quasi tout l'univers d'investissements.

Alors, la difficulté évidemment, c'est de pouvoir transmettre cette méthodologie d'un point de vue externe et c'est ça que je voulais expliquer tantôt. C'est qu'on a décidé de ne pas publier réellement là-dessus parce que, en Belgique, ce qui fait foi, c'est la norme FebelFin. Donc moi, si je dis à un client : « J'ai huit trèfles sur mon portefeuille. » C'est une super note. Le problème, c'est que ça ne va rien lui dire par rapport à un portefeuille de Delen ou de Degroof ou de CBC. On pense que la taxonomie devrait apporter quelque chose aussi, à un moment donné, à ce niveau-là. C'est-à-dire que puisque vous avez, dans la taxonomie, trois niveaux de contribution aux objectifs de durabilité, on va pouvoir, au moins de manière un peu simpliste, dire : « ça convient, ça ne convient pas ou ça convient très bien ».

Oui, c'est ça et quel pourcentage aussi.

Voilà, c'est ça et quel pourcentage du portefeuille est concerné. Alors ce qui fait, ce qui rend aussi l'univers d'analyse, enfin, le métier d'analyste extra-financier assez cher aussi. Cette croyance que beaucoup d'investisseurs ont encore, c'est que ce n'est pas assez rentable parce que ce sont des acteurs qui sont trop prudents, c'est du capital patient. En fait, ils mélangent l'économie sociale et solidaire avec les marchés durables. Ils mélangent vraiment les deux. Alors, c'est vrai qu'il y a cette notion du capital patient parce que moi, j'ai donné pas mal de conférences où je faisais venir des entrepreneurs solidaires ou durables et où je parlais après des marchés financiers. Souvent, on avait cette notion de capital patient qui arrivait mais c'était valable pour des coopératives, des indépendants ou des PME. C'est parce qu'eux se sont créés comme ça, qu'ils ont pu peut-être démarrer comme ça. C'est compliqué après de faire la même chose pour une grosse entreprise. Donc l'analyse extra-financière coûte cher et donc, l'économie d'échelle, c'est un élément important.

On critique parfois les grosses boîtes mais l'avantage d'une grosse boîte, c'est qu'elle peut pratiquer cette économie d'échelle. Nous, on a un tarif pour notre analyse extra-financière, pour nos portefeuilles, on va dire, durables, de gestion qui est le même qu'un Delen alors que Delen, ils sont tout petit et ils n'analysent pas les thématiques d'investissements. C'est-à-dire qu'ils ont juste appliqué le filtre ESG sur l'univers classique de « Best in class », avec du « Best in class ». Or on sait que les thématiques, ça coûte un pont et ils ne se lancent pas là-dedans parce qu'il y a le problème du coût. Donc, on peut comprendre qu'ils attendent la taxonomie. Et ça, on en attend beaucoup, beaucoup.

J'avais justement une question sur la taxonomie. Vous y avez un petit peu répondu. Que pensez-vous de la nouvelle taxonomie verte européenne sur les produits financiers et est-ce que c'est un bon outil de transparence ? Est-ce que cela va amener le milieu à évoluer ?

Ah, c'est essentiel, essentiel. D'abord moi, je pense qu'elle a une fonction pédagogique, cette taxonomie. C'est de faire un peu de la clarté d'abord sur les choses, de faire prendre conscience aux acteurs financiers mais aussi aux entreprises, qu'ils doivent analyser tous, la même chose et surtout que chacun doit se comparer avec son secteur. Mais il doit y avoir des dimensions trans-sectorielles pour les mutations industrielles, c'est quelque chose d'essentiel aussi.

C'est que cette taxonomie permette aux entreprises qui décident de muter au niveau industriel, donc d'aller peut-être même vers d'autres secteurs, un moment donné, d'avoir des contacts avec d'autres secteurs. Mais travailler par secteurs, c'est essentiel. L'analyse uniforme c'est-à-dire avec une entité supranationale aussi, qui correspond beaucoup mieux à la cartographie de l'économie mondiale aujourd'hui. Il n'y a plus de frontières économiques. Donc mettre ça dans les mains des états, moi, cela me paraît être quelque chose de très ambitieux ; c'est bien mais… voilà, j'apprécie par exemple des labels. Ça, je trouve ça génial parce que les labels, quelque part, c'est quelque chose qui est décidé par le secteur financier et qui est lié à son marché domestique. Donc, le marché domestique belge, on le sait, est un marché très vert ; en matière de durabilité, en tout cas, on est très avancé. Nous, on le voit par rapport à la France. En revanche, ça ne veut pas dire que la législation y est plus forte ou que la réglementation en matière de durabilité est vraiment plus forte. C'est vraiment le marché durable où il y a une demande plus importante.

Donc cette taxonomie, elle a une fonction pédagogique. Elle va permettre de clarifier les choses et puis, surtout, elle va imposer une auto-analyse. Ce fameux bilan ESG imposé par l'Europe, à toutes les entreprises de plus de 500 employés, c'est des bilans où ils sont pratiquement dans l'auto-proclamation ! Ils font ce qu'ils veulent dans ces bilans. Ils mettent ce qu'ils veulent. Or, on a besoin des mêmes données pour tout le monde.

Et alors, c'est un avis personnel mais je pense que je ne suis pas du tout la seule à l'avoir. C'est qu'on est dans un préambule avec la taxonomie pour pouvoir créer une base taxable d'empreinte carbone. Donc on a vu avec le nouveau « green deal » ; ils viennent de voter ça à l'Europe ; la taxation carbone élargie à d'autres secteurs que l'aérien, international : on parle du transport, du maritime aussi et on parle de mécanismes d'ajustements carbone aux frontières. Donc pour taxer des produits qui viendraient de régions qui polluent beaucoup plus. On est clairement en train d'évoluer vers ça. C'est-à-dire que, pour le moment, les deux initiatives sont séparées et à partir du moment où vous avez les bilans uniformisés avec trois niveaux de contribution, ça c'est le départ : on va commencer par ça, avec un bilan qui doit être aligné là-dessus. A un moment donné, on aura la base taxable et toutes les entreprises vont s'exposer avec ce bilan, et c'est une très bonne chose, à la tarification carbone. Ça, c'est une chose à laquelle on croit beaucoup chez nous, c'est qu'à un moment donné, on n'y échappera pas et donc avec tout l'impact social que cela pourrait avoir. Là aussi, c'est très important en revanche que les états soient concertés mais on a vu, avec le « green deal », que les états étaient totalement capables dans les plans de relance verte aussi de discuter avec la Commission Européenne. À ce moment-là alors, les états pourraient effectivement prendre plus le relais. Bon, c'est une dimension peut-être plus politique mais voilà… On croit beaucoup dans cette taxonomie. On en attend énormément. On a déjà le FSDR, qui est en place depuis mars et là aussi, ce FSDR, ça a été au départ, on attendait énormément de ça. Puis, on s'est rendu compte très vite que, malheureusement, les banques ont été sollicitées trop vite et dans l'obligation trop vite. On a donc dû publier des textes qui restent quand même assez..., comment dire, pas flous parce qu'on est très précis, mais qui pourraient aller encore plus loin. Pour moi, le FSDR, c'est vraiment qu'une étape. Tout va dans le même sens : trois niveaux de contribution, des secteurs, des objectifs ; pour le moment les deux premiers sont environnementaux et il y en a encore trois autres, je pense, dans la taxonomie qui sont liés à l'environnement mais pas que. Et donc voilà, on y croit beaucoup pour toutes ces raisons.

C'était ma seule question sur la taxonomie. On va peut-être revenir aux mesures extra-financières. En fait, on l'a déjà un peu abordé mais comment est-ce que vous, vous donnez un poids à ces mesures extra-financières auprès des investisseurs ? Comment est-ce que vous communiquez, faire un peu de la pédagogie au final ?

Il y a deux façons de faire de la pédagogie, je dirais. La première façon, je dirais qu'elle est globale. C'est-à-dire qu'on doit absolument préparer les investisseurs à comprendre les enjeux durables. Alors ça c'est vraiment mon job. On a commencé, je dirais, il y a trois ans à peu près. La première chose qu'on a faite, c'est donner à disposition des private bankers un selfspeech pour que les commerciaux sachent dans quoi ils mettent les pieds. En gros, avec la réglementation, avec l'écosystème qui grandit, la place de la banque, qu'est-ce qu'on fait concrètement ? Quel est notre univers d'investissements ?

Ensuite, on s'est rendu compte que ça permettait, parce qu'il y avait une volonté managerielle, de faire avancer les choses. Je dirais que c'est une bonne façon, ce qu'on appelle le top down,

c'est-à-dire qu'on prend une décision au niveau du management et elle cascade. Et donc on dit : « On vous demande maintenant d'appuyer vraiment sur le champignon de la durabilité auprès de nos clients ». Et puis assez vite, on s'est rendu compte que les clients avaient une idée trop vague de ce que c'était. Donc l'aspect pédagogique, c'est deux aspects, je dirais. Le premier, c'est de leur expliquer quels sont les grands enjeux de la durabilité. Toute l'année dernière, moi, j'ai écrit des articles pour expliquer quels étaient les enjeux durables des grands secteurs économiques : le pétrole, le transport, j'ai fait l'agriculture, j'ai fait l'aérien aussi. Ça c'est un premier élément. Donc les secteurs économiques.

Ce que j'ai fait aussi, c'est un article sur chaque grand bloc géographique. Pourquoi ? Et ça, c'est essentiel, on le voit aujourd'hui avec le retour des Etats-Unis dans l'accord de Paris et la tentative de reprise de leadership par Biden dans la question environnementale. Chaque pays a des spécificités et c'est ça aussi qui fait que l'ESG ne peut pas être le même partout. Il ne peut pas être différenciant de la même manière et il ne peut pas exiger la même chose tout de suite, de tout le monde. Il y a d'ailleurs une tendance dans la vision d'un environnement parfait, notamment chez certains défenseurs du climat comme les collapsologues, à penser qu'on devrait arrêter de consommer, on devrait imposer aux Indiens et aux Chinois de ne pas passer par le charbon.

C'est un peu utopiste de penser ça.

Oui, oui. Alors il y a, pour moi, une dimension utopiste clairement et puis, une autre dimension qui est très centrée sur la vision occidentale des choses. Je dirais que c'est presque une vision colonialiste ; c'est-à-dire que, « Nous, en Occident, on a fait notre part. Regardez. Nous, on est intelligent et on a compris que… et vous, pays émergents, vous voulez votre part du gâteau et vous n'avez pas compris que... » Je trouve cela extrêmement condescendant parce que : qui est-on après 200 ans de consommation irresponsable des ressources, pour leur balancer un truc pareil ? Il y a une scène d'anthologie d'ailleurs dans le film d'Algore, là-dessus où ils discutent avec le premier ministre indien ou le ministre du commerce et il lui dit : « Allez, essayez d'oublier le charbon. On va essayer de faire autre chose. » Et le gars lui dit : « Ecoutez, le jour où je serai arrivé au même niveau de développement économique pour mes Indiens, mes concitoyens que vous, et bien, on en reparlera. »

Qui est-on pour aller leur faire la leçon ? En fait, beaucoup de spécialistes moins radicaux parlent plutôt d'impasse sur la question du fossile. C'est tout un débat. La pédagogie, c'est expliquer tout ça et expliquer qu'on ne peut pas résoudre un problème complexe avec des solutions simples ; que chaque geste compte ; qu'il faut se fixer un échéancier, ça c'est très important, court et strict. Le grand tort évidemment, c'est d'arriver à fixer des échéanciers à 2030, 2050 ; les gens ne s'y reconnaîtront pas et donc, c'est pas possible.

Faire de la pédagogie globale, sensibiliser les gens mais non pas en leur faisant peur. Là aussi, je dirais que les collapsologues qui sont des spécialistes du catastrophisme environnemental ont souvent des données très pertinentes et d'excellents accès aux données mais la rhétorique qu'ils emploient est une rhétorique catastrophiste. Et donc, ils paralysent un peu les gens. Soit ça les radicalisent soit ils se disent : « Ah ben ça sert à rien, c'est trop tard. » Alors si on veut que les gens bougent, il faut les sortir de leur paralysie. Nous, on essaie de faire bouger les gens, qu'ils récupèrent le sentiment, pas de contrôle – parce qu'on ne contrôle plus rien, déjà – mais qu'ils ont un rôle à jouer, et ça c'est quelque chose d'essentiel, y compris dans l'acte d'investisseur. Il y en a qui vont estimer que leur rôle, cela va être : faire de l'impact investing et il y en a qui

vont se contenter du SRI. Voilà un petit peu comment on fait de la pédagogie. Alors pour tous ces clients-là, on doit préparer des publications et c'est le deuxième volet en lien avec les portefeuilles et l'univers d'investissements.

Donc, chaque fois que j'écris un article, moi, j'essaie évidemment de relier le contenu au marché financier. On est deux à aller aussi sur les plateaux télé. Donc on est sur Canal Z et NL24, en moyenne une fois par semaine, BNP s'exprime dans ces deux médias-là, sur ce sujet. On essaie aussi, chaque fois, à NL24, on fait vraiment la chronique éco du lundi matin et ma collègue et moi, chacune, une fois par mois, on essaie de faire de la pédagogie sur l'actualité et de dire : « Tiens, regardez le lien avec les marchés financiers ». Toujours créer du lien entre les deux.

Pour vraiment les rapports de portefeuilles, la grande difficulté aujourd'hui, c'est le caractère protéiforme des données, ça c'est vraiment un problème. C'est pour cela que ça m'intéresse votre travail vraiment super fort parce que l'impact investing, c'est typiquement l'univers dans lequel on va avoir la mesure d'impact qui va être la plus vertueuse et c'est l'objectif de l'investisseur. A la création même de l'investissement, on va avoir cette mesure de l'impact, cette ADN du produit. Dans les marchés SRI, ce n'est pas l'ADN du produit, cela vient se superposer.

Voilà, je crois beaucoup à cette taxonomie. On va collecter un maximum de données pour créer notre univers d'investissements et sélectionner les outils qui vont servir à notre portefeuille. Mais, pour le moment, l'analyse extra-financière vient vraiment en dernier lieu. On fait de l'assets allocation, grand bloc géographique, grande classe d'assets. Ensuite, on va faire de la stratégie, de la tactical allocation, donc : quelle est notre vision de l'économie ? Et donc comment est-ce qu'on va surpondérer et sous-pondérer ces régions, ces secteurs par rapport à leur poids naturel ? Et enfin, on va aller sélectionner les outils d'investissements. C'est seulement à ce moment-là, qu'on intègre la notion d'investissement durable et qu'on va sélectionner les outils durables.

Ce que nous on voudrait évidemment, c'est faire remonter cette étape-là plus haut dans le schéma. Le rapport du portefeuille du client est essentiel là-dedans. On ne pourra pas le faire maintenant préciser notre rapport tant qu'on n'a pas intégré l'ESG plus haut dans le processus de création du portefeuille. Je m'explique tout de suite. Aujourd'hui, on va créer un portefeuille modèle sur notre benchmark sur base d'un mix entre la capitalisation boursière de chaque région et la contribution au PIB mondial. En gros, c'est comme ça que fonctionnent beaucoup de benchmark de grands banquiers privés. Mais pourquoi pas, à un moment donné, intégrer cette notion de risque ESG pour chaque région ? C'est-à-dire repondérer le poids économique de chaque région en fonction des risques environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance qu'elle représente. C'est une piste, il y en a d'autres.

On n'a absolument pas discuté encore de ce sujet mais c'est clair qu'on va devoir y arriver. A ce moment-là, on sera prêt alors pour donner un rapport d'impacts complet aux clients parce que forcément, l'univers peut-être aura évolué aussi et on aura, grâce à la taxonomie peut-être, des rapports qui soient un peu plus uniformes.

Alors tout ce que je peux vous dire aujourd'hui, c'est : qu'est-ce qu'on peut déjà donner au client parce qu'on a déjà travaillé en termes de projets mais ce n'est pas encore public, c'est pas encore terminé parce qu'on attend la taxonomie active pour ça. C'est, par exemple, des données

assez classiques comme le CO2 évité, l'empreinte carbone du portefeuille et toujours comparer par rapport à des notions du quotidien des investisseurs : combien de trajets en voiture ? ça je crois que c'est quelque chose qui vit beaucoup de toute façon de manière générale. Même dans le marketing des grandes entreprises, on essaie d'être le plus pédagogue possible pour que les gens soient conscients de ça. Vous allez vraiment là-dedans, ça c'est important mais la grande difficulté, c'est que, en l'absence vraiment de rapport d'impacts purs, le seul truc qui fait consensus, pour le moment, c'est les SDG, les objectifs de développement durable. Une fois de plus, on est dans des objectifs parfois chiffrés par l'ONU, et pour certains, pas du tout.

La difficulté, c'est d'avoir une méthodologie. Nous, on a, à côté de notre analyse de l'univers sur base de tous ces critères extra-financiers, on a décidé d'analyser les fonds d'investissement, uniquement les fonds, sur base de ces objectifs de développement durable. Une fois de plus, on ne va pas analyser les entreprises. On va analyser les gestionnaires et on va analyser leurs capacités à intégrer de manière objective et matérielle et chiffrer ces objectifs de développement durable. Et donc, cette méthodologie, elle va permettre de déboucher sur trois niveaux de contribution : pas significatif, significatif ou hautement significatif. Pour chaque fonds, on va déterminer si l'objectif est prioritaire ou secondaire. Dans une contribution qui est significative même si l'objectif est secondaire, par exemple.

Je vous donne un exemple : le SDG de l'eau, c'est lui qui est le plus transversal. C'est-à-dire que quand vous travaillez sur l'eau, on a remarqué que le fond qui travaille sur l'eau, va travailler souvent sur beaucoup de SDG mais, voilà, l'énergie abordable ou les communautés durables, cela va être quelque chose de secondaire dans les priorités même si elle contribue de manière significative, ce sera quand même secondaire. On espère évidemment, à terme, pouvoir produire un rapport mais pour le moment, ce qu'on fait, c'est que, en fonction de notre méthodologie donc d'analyse des SDG, on détermine tous les mois, pour nos clients, quel est le SDG qui est le plus représenté au sein du portefeuille. En gros, chaque fond contribue à quel SDG. On croise ça avec les assets que représente chaque fonds dans le portefeuille et on en déduit un poids du SDG dans le portefeuille

Donc vous comparez uniquement les fonds par objectif de développement durable ? Il n'y a aucune transversalité entre les objectifs ?

Non, on ne comparera pas les fonds entre eux, pas du tout. Ici, le but n'est vraiment pas d'évaluer les fonds les uns par rapport aux autres mais c'est de les évaluer par rapport à ce qu'ils disent qu'ils font. Aujourd'hui, ce fameux « mapping SDG », c'est quelque chose qu'on peut faire progresser très fort puisqu'on est un gros acteur. Cela aussi c'est une grosse chance quand on est gros, on peut pousser les gens beaucoup plus à avancer. Les asset manager, par exemple, dans le cadre de la norme FebelFin, on leur a imposé à certains de demander le label et d'aligner leur portefeuille pour continuer à travailler avec eux. C'est pareil pour les SDG, on a demandé aux asset managers de nous faire une cartographie des SDG ; donc, ça aussi cela a du poids quand on est gros.

Mais c'est vrai qu'on ne va pas commencer à les comparer entre eux. En revanche, notre méthodologie consiste à évaluer s'ils font ce qu'ils nous disent et surtout s'il y a une matérialité à ça. Concrètement, comment ils s'y prennent pour analyser ? Est-ce qu'on n'a pas un peu greenwashing quelque part derrière ou de SDG washing ? Donc il y a vraiment cette matérialité, est-ce que la pureté, par exemple, des entreprises, la pureté du SDG est vraiment importante aussi, dans ce cadre-là.

Donc, moi, c'est moi qui fait ce job-là une fois par mois ou tous les deux mois. Je calcule et on envoie le reporting alors aux clients. Il faut savoir qu'il y a tout l'univers d'investissements mais ici, pour les clients qui ont un portefeuille de gestion qu'ils délèguent à la banque, on fait ce reporting. Une fois par mois, on leur fait un reporting purement financier. Donc, c'est moi qui écrit d'ailleurs ces scripts-là et qui présente les vidéos et j'explique ce qui s'est passé au cours des deux derniers mois sur les marchés, dans votre portefeuille. C'est plus économique, je pense dans la première partie mais j'explique aussi ensuite quels secteurs ont le mieux performés. Là, je ne vais pas me référer à des critères de type industrials ou consumer staple, non, c'est vraiment le secteur de l'eau, le secteur de la nourriture saine, de le smartmatérials des choses comme ça et d'expliquer pourquoi. Ce qui est important à ce moment-là, puisque on veut être dans du financier, c'est d'expliquer le rapport entre la performance de la thématique et son ancrage dans l'univers économique. Par exemple, dans de l'energy transition, vous allez retrouver plus d'actions « grow », donc des valeurs de croissance.

Cette année-ci, par exemple, on sait qu'on a un yoyo permanent entre les actions « value » et les actions « grow », en fonction de la hausse et de la baisse des taux. L'énergie « transition » qui avait pris 150 % en deux ans, forcément il performe moins bien avec cette fluctuation de taux d'intérêts. Et de lier ça au reste, c'est-à-dire de bien rappeler que, on n'est pas en train de leur raconter une belle histoire, c'est de l'argent et qui a un lien avec le secteur économique. C'est vraiment important qu'ils puissent faire le lien. Ça c'est un mois sur deux.

L'autre mois, alors j'écris et je présente une vidéo de rapport extra-financier. On a décidé mais il n'y a pas longtemps qu'on a commencé ça, depuis trois, quatre ans, on fait ça. Au départ, on faisait ça tous les deux mois et on se concentrait sur un thème d'investissement présent dans le portefeuille. Ensuite, vu qu'on a décidé d'intégrer progressivement les SDG et qu'on avait un mapping qui était cohérent, on a décidé de faire un SDG, tous les deux mois. On a commencé un peu bêtement par présenter les SDG, expliquer ce que c'était et expliquer celui qui était le plus présent dans notre portefeuille.

Pour le moment, on essaie de faire un SDG tous les deux mois. On explique le SDG mais surtout on explique comment il est intégré dans le portefeuille et quelle thématique le développe et pourquoi. La notion de transversalité là est développée mais on ne va pas comparer les thèmes entre eux. Le but, ce n'est pas d'expliquer aux clients : « Vous devriez investir dans l'eau » parce qu'on ne veut rien induire chez eux. Même si on est dans le cadre d'un rapport pour ces reportings, on ne peut pas les inciter à quoi que ce soit, règles d'investisseurs.

Il faut savoir aussi qu'on fait ça parce qu'il y a deux segments de banques privées chez BNP. Il y a un premier segment, qui est le segment « private banking » qui, lui, vise les clients jusque 5 millions d'euros. A partir de 5 millions d'euros, c'est « wealth management » et là, c'est parfois des toutes grosses familles y compris d'actionnaires familiaux de grosses sociétés belges. Ces clients-là vont avoir la possibilité d'aller encore plus loin dans leur durabilité. C'est-à-dire que les clients « private banking », ils vont avoir un portefeuille de gestion qui est 60 % « best in class » et 40 % « thématique », d'office et ils n'ont pas le choix. Et chez les « wealth management », ils ont la possibilité d'équilibrer ce portefeuille comme ils le souhaitent. Ils ont alors accès à un fonds stratégique, qui est la partie « corps » du portefeuille et dans la partie satellite, ils mettent en fonction des SDG qui ont leurs priorités. Là, les investisseurs ont un questionnaire à leur disposition qui leur permet de déterminer comme le profil d'investisseur, quel est leur profil d'investisseur durable en matière de SDG. Forcément ce mapping des fonds

nous aide beaucoup mais on ne veut pas induire, en-dehors de nos conseils stratégiques globaux, de choix d'un SDG plus que l'autre.

Mais alors, dans ce cas-là, forcément, ils ont un rapport ; ils ont souvent un porte-folio manager attitrer qui va commenter le rapport avec le spécialiste. Donc, c'est quasi du sur-mesure dans ces cas-là. Le client a évidemment une information très, très complète qui peut aller parfois jusqu'à des valeurs individuelles, puisque le score de durabilité peut concerner par exemple des actions ou des obligations individuelles.

Donc, très personnalisé.

Oui, pour ces clients-là, très personnalisé mais pour « private banking », c'est un mois sur deux du financier mais on essaie de faire de la pédagogie dans le financier. Dans l'extra-financier, on essaie d'expliquer la matérialité de ces SDG, comment certains thèmes peuvent les remplir, quelle est la transversalité d'un SDG.

C'est très bien. Je me rends compte qu'au fur-et-à-mesure de la discussion, on répond à mes questions : les lacunes, problèmes de la critériologie ESG, on l'a abordé. Les critères plus adaptés, plus pertinents par secteurs.

Ça oui, clairement plus adaptés par secteurs. Il faut savoir, comme je l'expliquais, notre méthodologie, elle va reposer sur une addition d'analyses de providers externes. Chaque provider externe, et ça c'est fondamental, va comparer une entreprise par rapport à ses pairs, toujours ; l'industrie dans laquelle il se trouve et le sous-secteur dans lequel il se trouve. Cette repondération de la note d'un point de vue géographique n'existe que pour les états. Dans les entreprises, on repondère la note très clairement par rapport au secteur et au sous-secteur.

Comme le fait et le fera la taxonomie, en fait.

Oui, voilà. Il y a déjà un lien et donc ça c'est fondamental. C'était l'objectif quelque part de certaines de mes publications en disant : « Quels sont les grands enjeux des secteurs aujourd'hui ? » et on ne peut pas imposer les mêmes normes de durabilité à un Novartis qu'à un Shell, par exemple. Ce n'est pas les mêmes choses qui vont dominer et donc clairement, il faut avoir des méthodologies quand même un peu différentes et comparer par rapport aux pairs, c'est quelque chose d'essentiel. Mais comparer en absolu, et c'est pour ça que ces SDG nous paraissent intéressants aussi, évaluer en absolu ce qu'ils font, c'est une dimension qui nous paraît importante aussi.

C'est qu'à un moment donné, on doit pouvoir émailler notre reporting, et ça on le fait mais pas en externe alors, on le fait plutôt en interne pour soutenir les commerciaux. Des exemples ou des contre-exemples concrets, d'entreprises, parce que, évidemment, les clients n'ont pas accès au portefeuille, ligne par ligne, ce serait trop fastidieux, ce n'est pas le but d'une gestion puisqu'ils nous délèguent la gestion, mais on veut pouvoir leur donner des exemples vertueux ou des contre-exemples, des entreprises exclues.

Moi, j'ai beaucoup commenté, par exemple, dans les médias, la faillite de Chesapeake Energy, l'année dernière, qui a été numéro un du gaz de schiste pendant tout un temps. Faillite, pourquoi ? Parce que mauvaise gouvernance typique : gaz de schiste, un capital qui est très coûteux, parce que des puits qui doivent être changés en permanence, ils s'endettent pour redistribuer les dividendes, enfin, une catastrophe ! Pas du tout de diversification, de mutation industrielle.

Un Chevron a montré aussi, et pareil pour Aixam, ils ont montré que c'était fini. Après, ça c'est mon avis. Je pense qu'ils sont finis mais il faudra encore un certain temps avant que ça ait lieu, mais ils sont clairement finis. L'agence internationale de l'énergie a d'ailleurs publié un rapport, c'était au mois de mai, un super rapport sur le plan neutralité carbone pour 2050. Qu'est-ce qu'ils conseillent de faire ? En gros, en gras, c'est « On arrête d'investir dans le fossile ». C'est fini. C'est quelque chose d'important.

On a quasiment fait le tour pour investissement et critériologie ESG. On va peut-être passer à l'impact investing. Vous êtes peut-être un peu moins familière avec ça, je ne sais pas ?

C'est moins mon domaine mais allez-y parce que c'est ce qui fait très peu partie de l'offre de BNP, très peu.

Quelles sont pour vous les difficultés rencontrées dans la mesurabilité de l'impact en impact investing, justement ?

La difficulté, je pense que, alors après, c'est une vision fort extérieure, par rapport au marché SRI, il y a moins de difficultés parce que, je dirais, que le principe de l'impact investing, c'est que l'ADN de l'investissement, c'est déjà la mesure d'impact ; puis surtout qu'on a une meilleure corrélation entre les valeurs de l'investisseur et l'investissement qu'on va lui proposer. Il y a une meilleure personnalisation, on va dire. Ça veut dire qu'on peut définir ensemble, même quand on construit l'investissement, la façon dont cet investissement doit répondre aux objectifs du client. Donc la critériologie, pour moi, elle est inhérente à la création du produit, surtout si on arrive dans des phases de création du produit avec l'investisseur et déjà… Nous, on a lancé, par exemple, ici pour la première fois, il y a trois mois, du private équity durable pour private banking. En général, le private équity était dédicacé aussi aux clients wealth management pour une question de diversification, mais on remarquait que beaucoup de nos clients perdaient un petit peu cette notion de risque une fois qu'ils étaient dans du financement de type impact investing. C'est un élément qui reste essentiel dans les investissements durables et en particulier dans l'impact investing, c'est que, pendant longtemps, moi, j'avais des clients qui me disaient : « Vous savez, moi, il y a une ferme pédagogique et bio qui est en train de se construire à 5 km de chez moi. Ils ont un projet génial ces gens. Et ils ont besoin de fonds, de capitaux. Et moi, je serais prêt à investir. » Et à ce moment-là, les gens perdent complètement la notion de risque, en fait, totalement.

Cela se ramène plus à de la philanthropie du coup.

Oui, ici c'était vraiment investir dedans. Ce n'est pas donner ; c'était vraiment investir et le problème, c'est qu'ils ne trouvaient pas de plate-forme qui leur permette d'investir dans ce « produit », en tant qu'investisseur financier. Alors, ils pouvaient trouver via du crowdfunding ou bien en tant que coopérateur mais soutenu par leur banquier, conseillé par leur banquier, c'était quelque chose qui leur posait problème.

Or, dans une dimension plus large, le private équity permet quand même de financer des projets spécifiques et donc, avec un rapport d'impact, qui est dans l'ADN pratiquement, je le répète, du produit.

Pour moi, ce qui est important, c'est d'abord de s'assurer que les valeurs du client sont bien rencontrées. Il faut voir aussi si la matérialité de l'impact est mesurable mais la notion de risque n'est pas inexistante dans la mesure aussi de l'impact. Et ça, je dirais que le risque financier du

produit d'impact investing est peut-être sous-évalué au profit des valeurs qui sont rencontrées et du calcul d'impact.

Il faut savoir que, pour toutes ces questions-là, on pratique très peu d'impact investing chez BNP Paribas-Fortis, très, très peu. Ce qu'on fait, c'est de la philanthropie. On en pratique chez wealth management mais sous forme de... dans certains cas, le private équity nous permet d'aller vraiment calculer l'impact mais c'est très compliqué. Sinon, c'est vraiment la philanthropie qui est développée chez nous. L'aventure philanthropie et la pure philanthropie aussi. On a des conseillers en philanthropie chez nous.

Pour le peu d'impact investing que vous avez, comment est-ce que vous arrivez à comparer au niveau de la performance de ces fonds d'impact, ces investissements à impact, voire lesquels sont les plus efficaces ?

C'est quelque chose qui se fait mais l'offre est vraiment très, très faible. Si on a un fond à impact, on va peut-être aussi l'intégrer dans les portefeuilles stratégiques, si on a la possibilité de le faire. Il y a aussi cette notion de liquidité qui n'est pas toujours très simple. Mais il faudra peut-être que je me renseigne un petit peu plus avec les spécialistes s'ils font quand même de l'impact investing. Mais je vous dis, c'est vraiment très, très rare.

Au niveau de la mesure, je vais me renseigner auprès de mes collègues qui font du private équity parce que, en termes de produit, c'est un des seuls produits avec lequel on est proche de l'impact investing. Je sais que l'offre est très, très peu développée réellement chez nous. Je vais me renseigner chez nous parce que c'est bien de savoir ce qu'une grosse banque est capable d'offrir comme type de reporting parce que ça, je ne m'en occupe pas du tout.

Ma dernière question qui est un petit peu transversale aux deux sujets de l'impact investing et de l'investissement ESG, c'est justement pour ces mesures, en quoi la critériologie ESG, selon vous, pourrait aider les mesures d'impact à évoluer, dans le sens où les mesures d'impact pourrait être plus communes, plus standardisées et dans l'autre sens, comment est-ce que les mesures d'impact pourrait faire évoluer la critériologie ESG, dans le sens où elles seraient plus pertinentes d'un point de vue sectoriel et plus corrélées avec ce qui se passe réellement dans les secteurs ?

Je crois beaucoup que l'impact investing pourra inspirer la critériologie ESG ; ça très clairement, parce qu'on fait remonter l'ESG à l'ADN de l'investissement. Le but, ce n'est pas nécessairement que l'ESG soit la priorité dans l'investissement mais que l'ESG remonte dans la création du produit, dans une étape plus primitive de la création du produit.

C'est une croyance que beaucoup de banques ont aujourd'hui, ou de banquiers, même chez nous, on le voit bien dans nos collègues, c'est de penser que si on fait remonter l'ESG, il devient prioritaire. Or, si vous établissez une base de données, une base d'analyse, vous avez la base après pour accorder la priorité à un E, à un S ou à un G. Mais, construire les portefeuilles et les projets d'abord en ayant cette option d'intégrer l'ESG à la construction du produit, ça me paraît essentiel.

Dans le SRI, par exemple, ce serait, comme je vous l'expliquais, avoir à notre disposition dans l'asset allocation géographique ou sectoriel, une possibilité de repondérer le poids de certains secteurs ou l'importance de certaines régions en fonction des risques ESG qu'ils représentent. La gestion de ces risques ESG intrinsèques mais aussi par rapport à d'autres pays : qu'est-ce

qui les expose d'un point de vue macro-économique, à cause de ces risques ESG ? Je pense que l'impact investing peut beaucoup aider à ce niveau-là.

Il y a la précision évidemment du rapport. Ça peut aller aux capitaux dégagés en faveur de tel projet, dans un rapport d'impacts, ça peut aller jusqu'au pourcentage de CO2 évité, au taux de reconversion d'un secteur polluant vers un secteur non-polluant, c'est des critères extrêmement précis et qui parlent aux gens. Surtout, l'important, c'est de pouvoir uniformiser ça. Et donc, je pense qu'on pourra faire rencontrer les deux, si, à un moment donné, le SRI devient plus précis. Donc, l'impact investing peut inspirer le SRI mais le SRI doit d'abord faire amende honorable. C'est un flou encore trop important en termes de critériologie.

Les critères, tout le monde est d'accord. Je vous ai donné les cinq piliers ; ce sont ceux de la norme FebelFin. Quand j'ai vu la norme, j'ai dit : « C'est les mêmes que nous » et puis, quand j'ai commencé à analyser la concurrence, j'ai dit : « C'est la même chose que nous », sauf qu'ils analysent la profondeur ; la largeur n'est pas la même ; les critères d'exclusion ne sont pas toujours les mêmes. On est globalement d'accord. C'est juste qu'à un moment donné, cette taxonomie, et on l'espère peut-être à l'échelle mondiale un moment donné parce qu'on en parle quand même, certains asset managers notamment avec un black rock, moi je n'aime pas black rock. Mais si black rock bouge, tout le monde va bouger. Le leadership est en Europe, très clairement, en termes d'expertise sur la durabilité mais si black rock bouge, tout le monde va bouger. Ce que je veux dire par là, c'est qu'à un moment donné, on pourra avoir une certaine uniformité dans les données. Et ça c'est la clé : la publication des données. Parce qu'une fois qu'on a ça, on peut faire le lien avec les besoins de l'investisseur, les valeurs de l'investisseur. Si aujourd'hui on doit recourir SDG de manière si qualitative au final, alors oui, on a des schémas quantitatifs comme ceux que je vous avais expliqués, qui sont ultrabasiques au final. Et ce n'est pas le but à terme. Les gens ont besoin parfois d'un tout petit peu plus, quand même. Une fois qu'on aura des données uniformes. Là on pourra aligner peut-être les deux rapports les uns sur les autres.

Ce que le SRI aurait à apporter à l'impact investing, c'est cette conviction qu'un investisseur peut attendre un rendement financier tout en ayant de l'impact.

On devrait pouvoir mixer le SRI avec l'impact investing pour n'importe quelle entreprise et c'est ce que j'expliquais tout à l'heure, c'est que cette taxonomie prévoit quelque chose au niveau des secteurs ; c'est très bien, mais on devrait avoir des dimensions intersectorielles et puis des dimensions qui permettent aux entreprises de stepper de taille ou d'ADN et notamment, grâce à des outils d'investissement qui leur permettent de tout combiner. Pour ça, il me semble qu'il leur faut des conseils qui soient plus globaux, plus larges. Je pense que les banques ont un énorme rôle à jouer là-dedans. Il faut savoir que nous, on a un projet aujourd'hui transversal, qui s'appelle sustainable approch. C'est un service où ils sont en train de cartographier dans toute la banque, tous les services où on peut relever la durabilité. Je ne parle pas alors vraiment des employés en tant que tels ; ce n'est plus de la corporate gouvernance, c'est le business.

Comment est-ce qu'on peut transformer notre business de crédits aux entreprises en business durable ? Pour les grosses entreprises, pour le moment, on a une équipe qui les coache ; des techniciens, des ingénieurs qui les coachent sur l'évolution de la durabilité de leur activité. Il faudrait qu'on puisse faire cascader ça aux autres niveaux du business. Et que tout le monde, même à un conseiller en agence qui reçoit un client à qui il doit proposer un placement (5000€) puisse sensibiliser correctement le client à la durabilité, faire de la pédagogie et surtout l'équiper

de produits qui ont un impact. C'est notre prochain projet chez nous. C'est que le compte épargne puisse, à un moment donné, financer des projets durables. Tous nos produits donnent la possibilité aux clients d'améliorer leur impact sur la société.

On n'est pas dans l'impact investing pur mais on travaille quand même à leur impact. A termes, on arrivera peut-être à un calcul de CO2, d'émission de CO2 ou d'impact social sur la gouvernance, qui permettra vraiment à nos clients de participer à un cercle vertueux.

De manière plus générale et en-dehors du cadre de l'investissement, l'impact chez nous, peut aussi concerner des gens qui n'investissent pas mais ceux qui font du crédit puisque, si on leur prête de l'argent, c'est de l'argent qui va aller quand même dans le système. Ce n'est pas les marchés financiers mais c'est une autre façon de financer l'économie. Comme les comptes épargne, c'est des capitaux qu'ils mettent à notre disposition et avec lesquels on va aller financer des projets qui sont durables.

Références

EU Technical Expert Group on Sustainable Finance. (2020). *Taxonomy: Final report of the Technical Expert Group on Sustainable Finance*. Retrieved from

Eurosif. (2018). European SRI study 2018.

GSIA. (2020). *Global Sustainable Investment Review 2020*. Retrieved from http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/07/GSIR-2020.pdf