



# ENQUÊTE 2011

PERCEPTIONS ET PRATIQUES

D'INTÉGRATION ESG

DES INVESTISSEURS

INSTITUTIONNELS EUROPÉENS

Avec le soutien de



### LE MOT DU SPONSOR

### Quelle place pour l'investisseur responsable ?

La crise est un handicap et un atout pour l'Investissement responsable. Un handicap, car il est impératif de parer aux urgences et de s'occuper de sujets « plus sérieux ». Mais elle est aussi un atout, car elle démontre - une fois de plus - les limites d'une gouvernance défaillante et d'une approche de court terme.

Les investisseurs ne s'y trompent pas. Et cette enquête pan-européenne, réalisée pour la seconde année consécutive par Novethic avec le soutien de BNP Paribas Investment Partners, démontre clairement que les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance restent fermement ancrés dans les agendas.

Face à ces défis, BNP Paribas Investment Partners s'engage, en cette veille d'année 2012, à poursuivre un double objectif : compléter la mise en oeuvre de critères ESG dans ses gestions conventionnelles, et accélérer le développement de solutions ISR à destination des particuliers et des institutionnels.

Dans un cas comme dans l'autre, l'investissement responsable se doit de générer de la performance. Performance financière et réduction des risques d'abord, car l'on s'adresse avant tout à des investisseurs et non à des philanthropes. Performance « extra-financière » ensuite, car une stratégie d'investissement responsable n'a de sens que si elle est en mesure d'engendrer une plus-value sociale et environnementale.

À l'heure où l'humanité et la planète connaissent des bouleversements sans précédent, à l'heure où la finance prend une place prépondérante dans les échanges, notre position d'investisseur s'accompagne plus que jamais d'une responsabilité importante. Celle d'intégrer le développement durable dans nos choix d'investissement, mais aussi dans notre fonctionnement au quotidien.

Plus qu'un idéal, le développement durable et l'investissement responsable sont devenus une nécessité. Les domaines de recherche sont encore nombreux, et beaucoup de progrès restent à faire, mais les solutions existent. Il ne tient qu'à nous de les mettre en œuvre.

Philippe Marchessaux

Administrateur Directeur Général de BNP Paribas Investment Partners



# **PRÉSENTATION**

Pour la seconde année consécutive, un panel représentatif d'investisseurs institutionnels dans 11 pays européens a été interrogé sur sa perception de l'intégration de critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans sa gestion d'actifs. L'enquête a également questionné les moyens associés à l'analyse de ces enjeux, la façon dont ils sont perçus comme des révélateurs de risques ou des potentiels de surperformance et au final, comment ils sont réellement pris en compte. Le panel des **259 investisseurs** ayant répondu à l'enquête est réparti de façon relativement homogène entre assureurs privés, assureurs mutualistes et fonds de pension privés, publics ou d'entreprises. Il totalise près de **4540 milliards d'euros d'actifs**.

L'enquête a été réalisée de juin à septembre 2011 par voie électronique ou par téléphone. Les personnes sollicitées pour répondre à l'enquête sont des décideurs en termes de politique d'investissement des institutions financières interrogées. Le Luxembourg et la Suède ont été ajoutés au périmètre de l'enquête réalisée en 2010.

L'enquête a été effectuée directement par Novethic dans quatre pays : en **Belgique**, en **France**, au **Luxembourg** et au **Royaume-Uni**.

Pour les sept autres pays, elle a été réalisée en partenariat avec:

- Forum Nachhaltige Geldanlagen, forum pour l'investissement responsable pour l'Allemagne;
- Forum per la Finanza Sostenibile, forum pour l'investissement responsable pour l'Italie;
- Novaster pour l'Espagne ;
- TNS SIFO Prospera pour le **Danemark**, la **Finlande** et la **Suède**;
- L'ONG Somo pour les Pays-Bas.

Une première partie de l'enquête présente les résultats pour l'ensemble du panel européen, et met en avant un comparatif 2010-2011, en particulier sur les définitions, les facteurs incitatifs et les sources d'information. Les résultats de chaque pays sont ensuite décrits un par un. Du fait du nombre relativement restreint d'investisseurs institutionnels opérant en Belgique et au Luxembourg, et étant en capacité de répondre à l'enquête, ces deux pays sont regroupés. (voir page 18).

Compte tenu du contexte, l'accent a été mis sur la gestion des risques ESG avec des questions concernant l'impact sur les politiques d'investissement de l'explosion de la plateforme pétrolière de BP dans le golfe du Mexique en 2010, de la catastrophe de la centrale nucléaire de Fukushima au Japon ainsi que du Printemps arabe en 2011.

### PRINCIPALES CONCLUSIONS

L'intégration de critères ESG dans la gestion financière est une notion globalement bien comprise par les investisseurs européens, mais ils l'associent de plus en plus à l'exclusion de secteurs ou d'émetteurs.

66% des répondants définissent l'intégration des critères ESG comme la sélection des émetteurs sur ce type de critères et 59% mettent en avant l'attention portée aux pratiques de développement durable des émetteurs. Mais ils sont plus nombreux cette année à associer ces concepts à l'exclusion de secteurs ou de titres à risques ESG ou encore à des politiques d'exclusion éthique. Les investisseurs sont respectivement 43% et 59% à les citer, alors qu'ils n'étaient que 36% en 2010 (tous types d'exclusions confondus).

Les deux principaux facteurs d'incitation à mettre en place des critères ESG restent l'émergence de modèles plus durables et la maîtrise des risques à long terme.

Un peu plus de la moitié des répondants mettent en avant leur contribution au développement durable pour intégrer des critères non financiers dans leur gestion d'actifs et un quart d'entre eux citent la gestion des risques. Ces deux motivations sont suivies par la protection de leur réputation (19% en moyenne mais c'est une préoccupation beaucoup plus forte dans les pays du Nord de l'Europe). L'apport éventuel en termes de performance financière ne se classe qu'en dernier (7%).

#### Les agences de notation extra-financière sont la principale source d'information.

Les institutionnels considèrent, à 43%, que les agences de notation sont la principale source d'accès aux données ESG (jusqu'à 70% aux Pays-Bas). Viennent ensuite les sociétés de gestion (39%) puis les entreprises elles-mêmes (27%). Les ONG et les *brokers* sont plus rarement mentionnés.

### Les investisseurs interrogés sont majoritairement en phase de déploiement d'une politique d'intégration FSG.

60% ont établi ou planifié une charte d'investissement responsable, une moitié du panel fait appel à des agences de notation et a lancé ou prévu de lancer prochainement des appels d'offres pour des mandats intégrant des critères ESG. La mise en place d'une équipe d'analystes internes est beaucoup plus rare.

### L'analyse extra-financière est reconnue comme un complément utile à l'analyse financière en termes d'évaluation des risques.

La moitié des investisseurs interrogés considèrent comme une nécessité pour tous les émetteurs de disposer d'une analyse extra-financière pour compléter leur information, un quart des répondants estiment n'avoir besoin d'une information de ce type que pour certains titres ou secteurs.

### L'investissement dans les armes controversées est aujourd'hui un risque de réputation identifié comme tel par près de 80% du panel.

Inexistante il y a une dizaine d'années, l'idée d'exclure les investissements dans des armes controversées pour protéger sa réputation est citée par 79% des répondants. Les deux autres sujets de polémique que sont les paradis fiscaux et les placements spéculatifs sur les matières premières ne sont cités respectivement que par une petite moitié et un tiers des répondants.

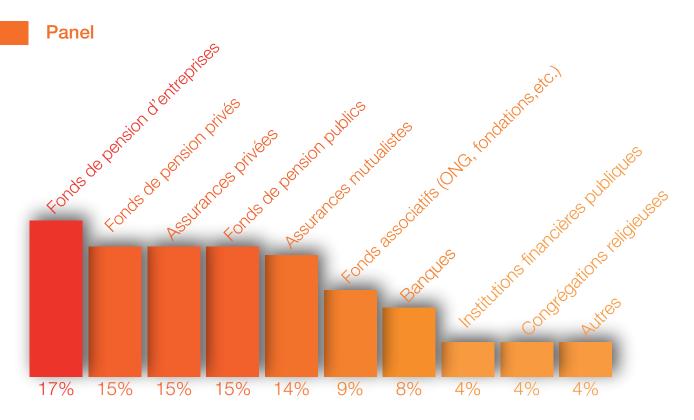
#### La concrétisation de risques extrêmes ne modifie pas forcément les politiques d'investissement.

Interrogés sur des évènements récents (explosion de la plate-forme *Deepwater Horizon*, catastrophe de Fukushima et Printemps arabe), un cinquième seulement des répondants déclarent qu'ils les ont amenés à revoir leur politique d'investissement.

### L'intégration de critères ESG est plus largement déployée dans la gestion actions mais elle se développe pour de nouvelles classes d'actifs.

40% des investisseurs interrogés intègrent des critères ESG pour l'ensemble de leur gestion actions. Viennent ensuite les produits de taux (obligations d'entreprises, d'États et, dans une moindre mesure, fonds monétaires) mais également à des niveaux relativement élevés les « actifs de diversification » que sont l'immobilier, le *private equity*, et plus rarement les matières premières.

# MÉTHODOLOGIE



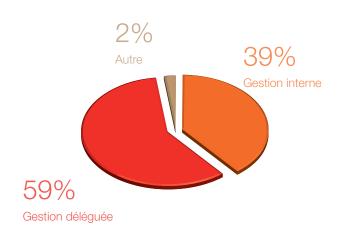
259 investisseurs institutionnels issus de 11 pays européens ont répondu à l'enquête. Les cinq principales catégories de ce panel représentatif sont les assureurs privés, les assureurs mutualistes, et les fonds de pension, privés ou publics. On retrouve aussi des banques, des institutions financières publiques, des ONG, des fondations, des institutions religieuses, et dans une moindre mesure des syndicats. Ce panel totalise 4540 milliards d'euros d'actifs. Il n'est pas homogène dans chaque pays. Les banques dominent en Allemagne, où les fonds de pension sont très fragmentés. En Italie, ce sont les assureurs qui s'imposent, tandis que le panel britannique est composé essentiellement de fonds de pension, investisseurs les plus importants et les plus enclins à se prononcer sur les questions d'investissement responsable.

#### Modes de gestion

La majorité des répondants (59%) délègue globalement sa gestion à une ou plusieurs sociétés de gestion, tandis que seuls 39% des répondants gèrent leurs actifs en interne. 2% d'entre eux pratiquent une combinaison des deux

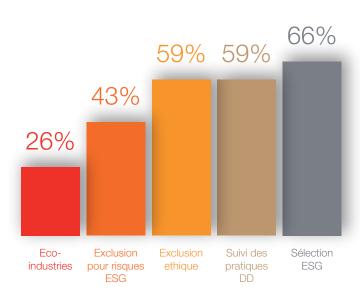
La gestion du panel 2011 est significativement plus déléguée que celle du panel 2010 (15 points de plus). Dans les pays nordiques (Danemark, Finlande et Suède) cette pratique concerne même la quasi-totalité des investisseurs interrogés (93% des répondants délèguent leur gestion).

L'Allemagne et la France font figure d'exception puisque respectivement 77% et 63% des répondants de ces deux pays gèrent principalement leurs actifs en interne.



# PERCEPTION DE L'INTÉGRATION DES CRITÈRES ESG

#### **Définitions**



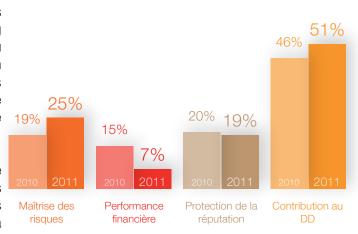
Pour une large majorité des investisseurs institutionnels européens, l'intégration de critères ESG dans la gestion d'actifs ressemble à un tryptique qui associe la sélection des émetteurs sur ces critères, l'attention portée à leurs pratiques de développement durable (DD) et les exclusions éthiques. Il est intéressant de noter cette année l'élargissement progressif de cette définition aux pratiques d'exclusion de titres présentant des risques ESG.

Il faut nuancer ces résultats puisqu'il existe de fortes disparités d'un pays à l'autre. Par exemple, les exclusions éthiques sont citées par un tiers des répondants français, britanniques et espagnols et par plus des deux tiers dans chacun des autres pays. L'exclusion des titres risqués est citée par 7% des répondants britanniques et 75% des répondants finlandais!

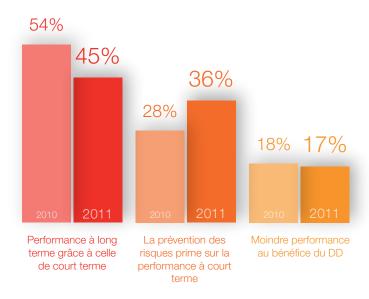
#### Principaux facteurs d'incitation

La contribution au développement durable reste le premier objectif fixé à l'intégration ESG par la moitié des investisseurs européens. La maîtrise des risques de long terme, qui progresse sensiblement, arrive en second lieu de leurs motivations. Préserver sa réputation reste un facteur stable. En revanche, seuls 7% des répondants pensent ainsi atteindre une meilleure performance financière, soit la moitié de ceux qui partageaient cette opinion en 2010.

Là encore, les résultats par pays diffèrent : si l'Allemagne, la France, l'Espagne et l'Italie plébiscitent le développement durable, les pays nordiques sont plus divisés entre les trois priorités que sont les objectifs sociétaux, leur réputation et la maîtrise des risques. La moitié des investisseurs danois met en avant la protection de sa réputation. Enfin, la surperformance financière éventuelle n'est significativement envisagée qu'au Royaume-Uni avec 21% des répondants.



#### Investissement de long terme et développement durable

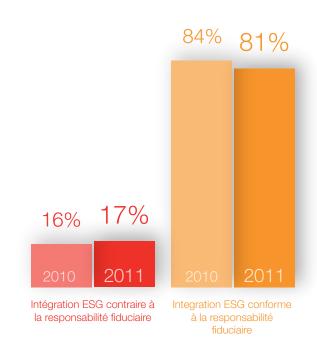


Si, comme en 2010, moins d'un quart des investisseurs se déclarent prêts à sacrifier une part de leur performance financière au bénéfice d'un développement plus durable, il est intéressant de mesurer l'impact de la crise sur la notion de construction d'une performance financière à long terme. Ils sont 8% de plus à privilégier la maîtrise des risques.

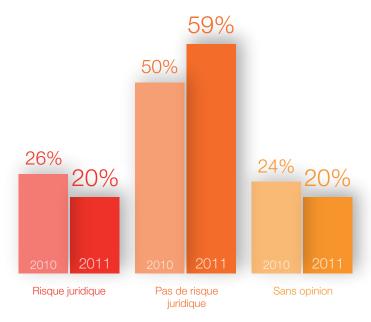
Ce constat est encore plus marqué en France ou en Italie, où entre 40% et 60% des répondants accepteraient une performance moindre à court terme pour s'inscrire sur le long terme. A contrario, au Royaume-Uni et en Allemagne, les investisseurs misent toujours sur la performance à court terme (respectivement 61% et 68%).

#### Intégration des critères ESG et responsabilité fiduciaire

La grande majorité des investisseurs européens institutionnels n'oppose intégration des critères extra-financiers et responsabilité fiduciaire. Ils sont même 90% au Benelux, 95% en Finlande et 100% en Allemagne à considérer que la prise en compte de tels critères s'inscrit dans l'intérêt des bénéficiaires à long terme. Les Britanniques sont beaucoup moins convaincus, puisque 32% d'entre eux considèrent que l'intégration ESG peut avoir un impact négatif, incompatible avec leur responsabilité fiduciaire.



#### Intégration des critères ESG et responsabilité juridique



La plupart des investisseurs ont bien compris l'intérêt que peut constituer la prise en compte de critères ESG, mais peu d'entre eux considèrent qu'ils prennent un risque juridique en ne le faisant pas. Ils ne sont qu'un sur cinq en moyenne à envisager des poursuites judiciaires en cas de défaut d'intégration des critères ESG (un quart des répondants en Allemagne et au Royaume-Uni). Ceci dit, c'est un sujet sur lequel le nombre d'investisseurs qui s'abstiennent est élevé, 20% en moyenne et même 36% au Royaume-Uni. Si le risque juridique est quasi inexistant en Suède et en Espagne (7% et 6% des répondants), il est envisagé sérieusement par 32% des répondants au Danemark et 38% aux Pays-Bas.

#### **Définitions:**

La sélection ESG ou l'approche « *best-in-class* » consiste à sélectionner les émetteurs de chaque secteur ayant les meilleures notes extra-financières.

L'exclusion normative consiste à éliminer de son univers d'investissement des entreprises ou des États qui ne respectent pas certaines normes ou traités internationaux comme les conventions de l'Organisation Internationale du Travail (OIT).

L'exclusion sectorielle ou éthique consiste à éliminer de son univers d'investissement des secteurs considérés comme non conformes à ses valeurs (tabac, alcool, armement...).

L'engagement actionnarial est un terme utilisé pour désigner une activité de dialogue entre un actionnaire et une entreprise dans le but d'améliorer la valeur de l'entreprise, à moyen et long terme, en facilitant une meilleure prise en compte des facteurs de risques environnementaux et sociétaux. Quand ce dialogue ne donne aucun résultat, l'investisseur-actionnaire peut rendre le débat public, soit lors des assemblées générales, soit en annonçant son désinvestissement et en expliquant qu'il est lié à des motifs d'ordre extra-financier.

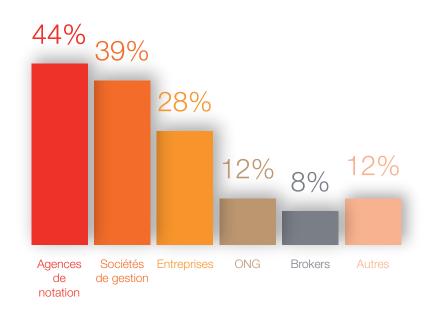
L'intégration ESG est une pratique d'investissement responsable moins systématique et donc moins contraignante pour la gestion financière que l'approche ISR. Elle consiste soit à prendre en compte quelques critères ESG clés mais isolés et au cas par cas, soit à mettre de l'analyse ESG à disposition de l'ensemble des équipes de gestion, ou encore à encourager des travaux conjoints entre analystes financiers et extra-financiers.

Les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI) ont été lancés par les Nations Unies en 2006. Il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) dans la gestion au sens large. Les PRI regroupent plus de 900 signataires, investisseurs institutionnels, sociétés de placement et autres acteurs financiers à travers le monde.

# RESSOURCES ASSOCIÉES À L'INTÉGRATION DES CRITÈRES ESG

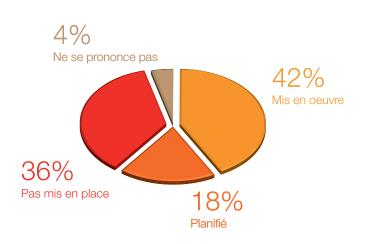
#### Sources d'information jugées utiles pour l'intégration des critères ESG

Les agences de notation spécialisées devancent les autres fournisseurs d'information pour l'intégration de critères ESG. Avec 44% de réponses, elles devancent les sociétés de gestion (39%) et les entreprises elles-mêmes (28%). ONG, brokers, analystes internes, consultants, syndicats ou encore la presse sont plus rarement mentionnés. L'intérêt porté aux agences spécialisées est plus marqué en Europe du Nord. Il atteint 71% aux Pays-Bas, 60% en Belgique et au Luxembourg et 59% en Allemagne. Au Royaume-Uni en revanche, l'information émanant des sociétés de gestion (57%) et des entreprises (43%) prime sur les



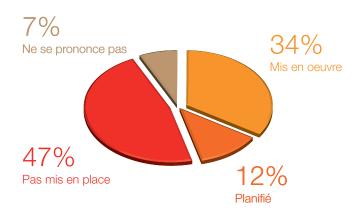
agences de notation (25%). Notons enfin l'intérêt porté aux ONG par les Néerlandais (24%), les Français (19%) et les Allemands (16%), tandis qu'aucun des répondants suédois ne considère qu'elles peuvent constituer des sources utiles. Tout comme les Danois, ils estiment que les deux principales sources d'information fiables sont les agences et les sociétés de gestion.

#### Charte d'investissement responsable



Le déploiement de l'intégration de critères ESG commence pour les investisseurs institutionnels par la mise en place de chartes d'investissement responsable. 42 % en ont une, 18 % l'ont planifié. Elles restent moins fréquentes au Royaume-Uni (25% en ont une) et inexistantes en Italie. De telles chartes sont en revanche quasi systématiques en Suède (86%) et mises en place par deux tiers des répondants belges, luxembourgeois, danois ou encore néerlandais. Notons enfin que si seul un répondant espagnol sur cinq dispose effectivement d'une telle charte, près de la moitié des répondants entendent s'en doter prochainement. Parallèlement, 42% des investisseurs interrogés ont créé un groupe de travail dédié aux questions d'investissement responsable.

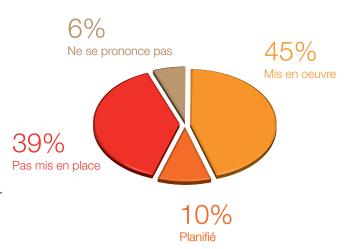
#### Appels d'offres pour des mandats de gestion intégrant des critères ESG



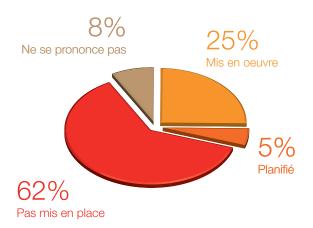
Ceci dit, la prise en compte de critères ESG devient plus concrète avec l'intégration de ces dimensions dans les appels d'offres. Près d'une institution sur deux a recours à des appels d'offres spécifiques ou envisage de le faire prochainement : ceci est particulièrement fréquent aux Pays-Bas où 70% des répondants travaillent déjà ainsi et 15% de plus l'envisagent prochainement. Cette démarche est beaucoup plus rare en Italie (19%), en Allemagne (10%) ou en Espagne (14%).

#### Analyse extra-financière achetée à des agences de notation spécialisées

Le recours à des agences de notation spécialisées se démocratise progressivement puisque 45% des répondants y font appel et 10% l'envisagent pour l'avenir. Ce nombre est particulièrement élevé en Suède où il s'établit à 90% ainsi qu'en Allemagne (65%). A contrario, en Espagne et en Italie, un tiers environ des investisseurs recourent à des agences de notation extra-financière ou envisagent de le faire prochainement.



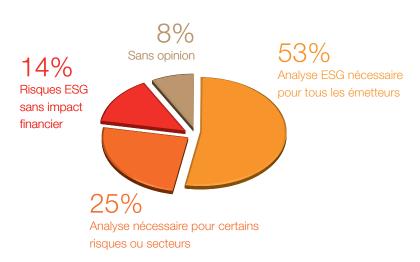
#### Recrutement d'analystes ESG



Le recrutement d'analystes dédiés reste plus rare puisqu'il est pratiqué ou envisagé par moins d'un tiers des répondants. Seuls la Belgique, la France et les Pays-Bas se distinguent dans la mesure où des analystes existent dans plus de quatre institutions sur dix, tandis qu'en Espagne et en Italie, moins d'un répondant sur dix dispose d'analystes ESG ou envisage d'en recruter prochainement.

### ANALYSE ESG ET GESTION DES RISQUES

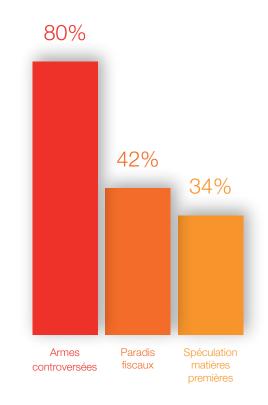
#### Contribution à l'analyse des risques



Il est important de noter que plus de trois quarts des investisseurs institutionnels reconnaissent l'apport de l'analyse ESG à la gestion de risques. 53% du panel européen estiment même nécessaire l'analyse de tous les émetteurs, avec des nuances selon les pays. Les répondants espagnols plébiscitent la généralisation des analyses ESG (74% des répondants), tandis que les Britanniques (46% préfèrent le cas par cas investisseurs). Au Danemark, le scepticisme domine puisque 41% des répondants estiment l'analyse ESG peu utile dans la mesure où elle de pas véritable impact sur le comportement financier de leurs portefeuilles.

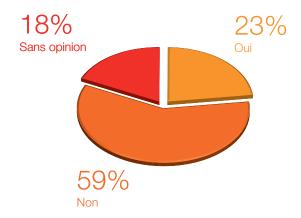
#### Prévention des risques de réputation

Lorsqu'il en va de leur réputation, quatre répondants sur cinq considèrent indispensable d'exclure les armes controversées de leurs portefeuilles, avec cependant des différences sensibles d'un pays à l'autre : alors que tous les répondants luxembourgeois, néerlandais. belges ainsi que 97% des Allemands ou encore 86% des Suédois confirment cette position, seuls 36% des Britanniques l'adoptent. Les exclusions relatives aux paradis fiscaux ou aux placements spéculatifs sur les matières premières ne sont pas sur le même plan. C'est aux Pays-Bas que l'écart est le plus spectaculaire : seuls 10% des répondants s'intéressent à ces deux types d'exclusions.



#### L'impact relatif des risques extrêmes

Si la majorité des répondants regarde l'analyse ESG comme un atout en termes de gestion des risques, les risques ESG avérés ne les conduisent pas forcément à modifier leurs politiques d'investissement. De l'explosion de la plateforme pétrolière de BP dans le golfe du Mexique au Printemps arabe en passant par Fukushima, ces trois évènements peut-être trop récents laissent perplexes la majorité des investisseurs interrogés, à l'exception notable des répondants suédois et danois. Dans certains pays, le nombre de « sans opinion » peut atteindre les 80%.

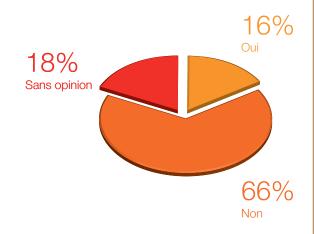


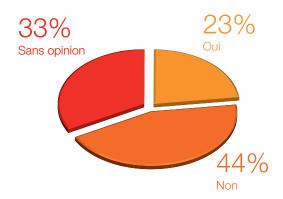
# L'explosion de la plateforme de BP en 2010 dans le golfe du Mexique a-t-elle entraîné une révision de l'analyse du risque concernant les entreprises pétrolières ?

L'ampleur des conséquences boursières de l'explosion de la plateforme pétrolière de BP dans le golfe du Mexique, proportionnelle aux quantités de pétrole déversées, n'a entraîné qu'un quart des répondants à revoir leur analyse de risques dans ce secteur. La grande majorité a préféré ne rien changer. Au Royaume-Uni où les investisseurs sont pourtant directement concernés, seuls 29% disent avoir voulu modifier leur politique.

# L'accident survenu à la centrale de Fukushima a-t-il conduit à une réévaluation de l'exposition au secteur de la production d'électricité d'origine nucléaire ?

Seul un investisseur sur six a revu son exposition au secteur nucléaire suite à la catastrophe survenue à Fukushima. Dans les pays nordiques, ce taux tombe même à 9%. Deux explications possibles à ces taux faibles : certains répondants considèrent avoir déjà anticipé ce type de risques, et d'autres ne se sentent pas concernés. Plusieurs répondants, notamment en Allemagne, précisent avoir déjà des politiques d'exclusion concernant l'énergie nucléaire.





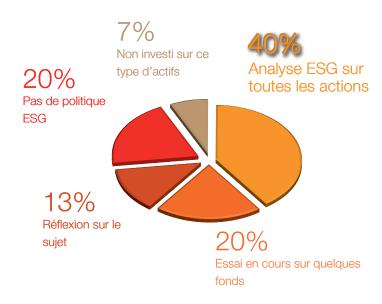
#### L'impact des révolutions successives dans les pays d'Afrique-du-Nord et du Proche-Orient sur les investissements a-t-il été mesuré?

En ce qui concerne le Printemps arabe, une partie des répondants s'estime sans doute peu exposée tant le taux de réponses « sans opinion » est élevé dans certains pays (de 78% à 85% au Royaume-Uni, en Belgique et en France). Avec respectivement 30% et 36% de réponses positives, les investisseurs néerlandais et nordiques ont été les plus prompts à intégrer les conséquences de ces évènements dans leurs politiques d'investissement.

Finalement, alors que certains investisseurs confirment qu'ils ont opéré de telles réflexions, peu sont parvenus à identifier l'impact réel sur leurs portefeuilles. D'autres les intègrent dans leurs scénarios sur le prix du pétrole ou leurs investissement en microfinance. Enfin, rares sont ceux qui ont effectivement remis en cause leurs investissements dans les pays ou les secteurs concernés par ces trois évènements.

### PRATIQUES DE GESTION

#### **Fonds actions**

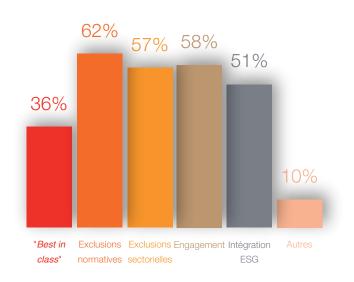


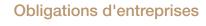
### du panel intègre l'analyse ESG pour toutes les actions :

C'est logiquement sur la classe d'actifs actions » qu'existent les démarches d'intégration de critères ESG les plus fréquentes et les plus systématiques. 60% des répondants en ont ainsi déjà déployé pour toute la classe d'actifs ou au moins pour quelques fonds. Aux Pays-Bas et en Suède, plus de sept répondants sur dix effectuent des analyses ESG pour l'ensemble des actions. A contrario, moins du tiers des répondants espagnols et italiens ont réalisé des analyses ESG sur tout ou partie de leurs fonds actions. 45% des répondants espagnols ont cependant initié une réflexion sur le sujet.

#### Les approches mises en œuvre

Pour les 40% du panel global des répondants qui se déclarent les plus actifs sur la prise en compte des critères ESG dans leur gestion actions, ce sont les critères d'exclusion, qu'ils soient d'ordre normatif ou sectoriel, et les démarches d'engagement qui priment. On peut imaginer que pour ceux-ci, la meilleure pratique consiste donc à combiner exclusion et engagement. Enfin, même si elles sont pratiquées par plus du tiers des investisseurs, les approches de sélection ESG de type best-in-class ressortent en fort retrait, particulièrement au Royaume-Uni et au Danemark. Parmi les autres approches, citées dans 10 % des cas, on peut relever : analyse de gouvernance et vote en assemblée générale, fonds thématiques sociaux ou environnementaux (microfinance, investing...), ou encore évaluation ESG ex post des portefeuilles.





Non investi sur ce type d'actifs

27%
Pas de politique ESG

17%
Réflexion sur le sujet

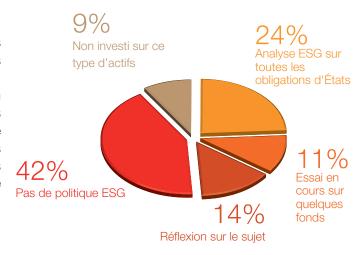
31%
Analyse ESG sur toutes les obligations d'entreprises

16%
Essai en cours sur quelques fonds

Excepté au Royaume-Uni, où dominent souvent les pratiques d'engagement actionnarial, et dans certains pays nordiques, la prise en compte des critères ESG est pratiquement aussi fréquemment déployée pour les obligations d'entreprises que pour les portefeuilles actions. Ceci est vraisemblablement lié au fait qu'il s'agit des mêmes univers de titres et qu'à ce stade, les analyses extra-financières ne sont pas déclinées selon qu'il s'agisse de capital ou de dette.

Le déploiement de l'analyse ESG sur les obligations d'États est moins important mais il est quand même mis en œuvre par un quart des institutions interrogées. Certains pays sont relativement avancés. En Finlande, en France et au Royaume-Uni, les obligations d'entreprises et d'États sont au même niveau d'analyse. L'Allemagne est une exception puisque l'analyse des obligations d'États est plus répandue que celle des obligations d'entreprises (40% dans le premier cas, 34% dans le second).

#### Obligations d'États



#### Fonds monétaires



L'analyse ESG des produits de court terme est quant à elle encore loin de faire consensus, puisqu'un quart des répondants se déclare sans opinion et la moitié d'entre eux affirme n'avoir déployé aucune politique ESG. De plus, à l'exception du panel français où l'on observe 17% d'investisseurs en phase de test sur quelques fonds et autant en réflexion, il est peu probable que les statistiques globales évoluent significativement à l'avenir au vu du faible niveau d'acteurs ayant initié des démarches de test ou des réflexions sur leurs actifs monétaires.

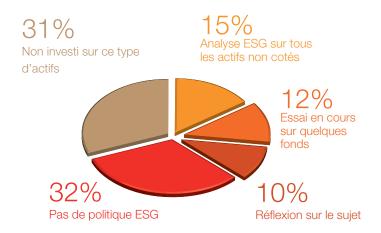
#### **Actifs immobiliers**



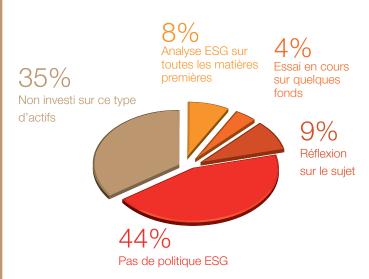
Les actifs immobiliers sont les « actifs de diversification » les plus concernés par le développement d'une analyse ESG. Dans certains pays, les investisseurs semblent même plus impliqués sur les actifs immobiliers que sur les produits de taux. C'est le cas notamment au Royaume-Uni (29% d'application systématique des critères ESG, 58% si l'on considère les démarches de test et de réflexion), et davantage encore aux Pays-Bas (respectivement 53% et 81%).

#### Capital investissement

Le développement de démarches d'intégration de critères ESG dans le capital investissement n'est pas en reste. Un investisseur sur six l'évoque de façon systématique. Cette tendance récente est particulièrement développée aux Pays-Bas, en France, en Finlande, en Belgique et en Espagne.



#### Matières premières



L'investissement dans les matières premières est par nature plus rare mais c'est malgré tout un sujet identifié. Il fait l'objet de peu de prise en compte des enjeux ESG, alors qu'il reste une source importante d'investissement à risque en termes de réputation. Les Espagnols semblent moteurs avec 10% de démarches en place et près de 30% de réflexions en cours sur ce sujet. On relèvera également qu'un quart des Français, des Néerlandais, et des Britanniques déclare avoir des démarches structurées ou des pistes de réflexion.

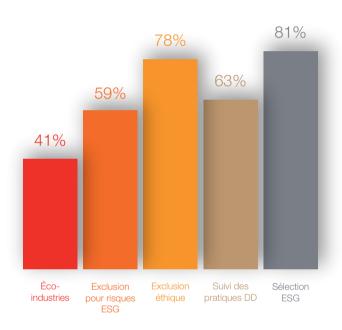


# Allemagne

Parmi les 32 institutions allemandes ayant répondu à l'enquête, on compte dix banques et seulement deux fonds de pension. Sur les 1178 milliards d'euros d'actifs gérés par le panel, plus de 350 Mds€ sont détenus par un seul assureur et plus d'un quart des actifs sont détenus par quatre des cinq signataires des PRI au sein du panel. 77% des répondants déclarent déléguer leur gestion financière.

6 investisseurs institutionnels allemands ont signé les PRI.

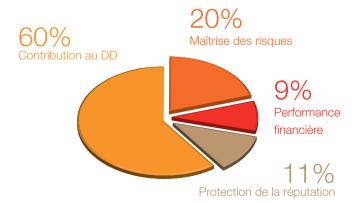
#### **Définitions**

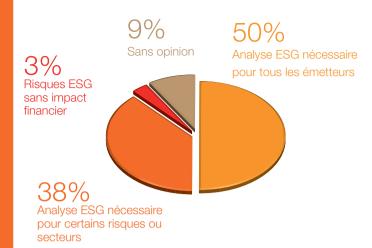


Les Allemands ont une vision assez large de l'intégration de critères ESG. Ils l'assimilent le plus souvent à la sélection des émetteurs sur ces critères mais mettent quasiment au même niveau les exclusions éthiques. L'Allemagne est le pays où le score de ce type d'exclusions est le plus élevé. L'exclusion de titres à risques et l'attention portée aux pratiques de développement durable des émetteurs obtiennent elles aussi des scores élevés. Il n'est par ailleurs pas étonnant de constater que 41% du panel citent les investissements dans les éco-industries en Allemagne, pays très engagé dans le secteur des énergies renouvelables.

#### Principaux facteurs d'incitation

Les institutions financières allemandes se différencient de l'Europe du Nord par la faible mise en avant du risque de réputation, avec 11% des réponses seulement. La contribution au développement durable reste un facteur déterminant pour les répondants allemands mais recule quand même de 8 points par rapport à 2010. À l'inverse, la volonté de maîtriser les risques de long terme monte en puissance : 20% cette année contre 11% en 2010.

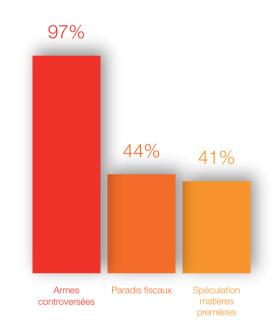




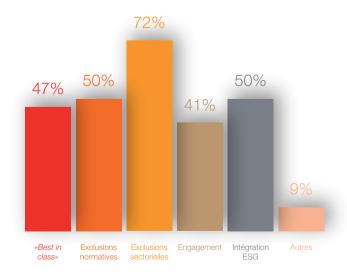
Les répondants allemands sont parmi les plus convaincus par la pertinence de l'analyse ESG en Europe. Ils sont ainsi près de 90% à considérer qu'elle est nécessaire pour apprécier les risques et la moitié d'entre eux considère qu'elle est nécessaire pour tous les émetteurs. Seuls 3% des investisseurs allemands jugent que les risques ESG sont sans impact financier sur leurs portefeuilles, soit le taux le plus faible de l'enquête.

#### Prévention des risques de réputation

La quasi-totalité des répondants allemands considère que l'exclusion des armes controversées permet de protéger sa réputation. Ils mettent sur le même plan les paradis fiscaux et la spéculation sur les matières premières mais moins de la moitié d'entre eux estime nécessaire de les exclure.



#### Approches mises en œuvre



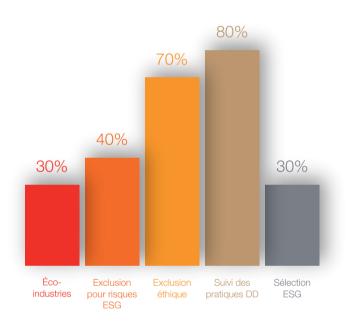
Les répondants allemands pratiquent de façon massive les exclusions sectorielles, au deuxième rang derrière la Suède. Pour la moitié d'entre eux, ils y associent volontiers d'autres approches. La proportion des investisseurs allemands ayant adopté une approche de sélection ESG best-in-class est la plus forte. Ce résultat, assez surprenant dans un pays où l'ISR est peu développé, est à mettre en relation avec l'importance au sein de ce panel d'institutions religieuses ou caritatives.

# Belgique et Luxembourg

La Belgique et le Luxembourg comptent peu d'investisseurs institutionnels susceptibles de s'intéresser à l'intégration de critères ESG. Aussi, les répondants de ces deux pays ont été regroupés au sein d'un même panel géographique. Les **10** institutions financières ayant répondu à l'enquête gèrent **468 milliards d'euros d'actifs** avec une part significative de financement de projets à l'international. La moitié du panel gère directement ses actifs en interne.

La Belgique ne compte qu'un asset owner signataire des PRI et le Luxembourg aucun.

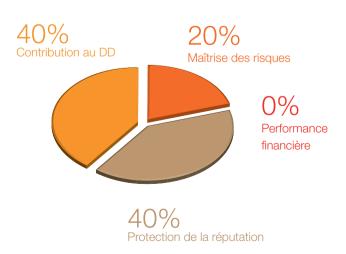
#### **Définitions**

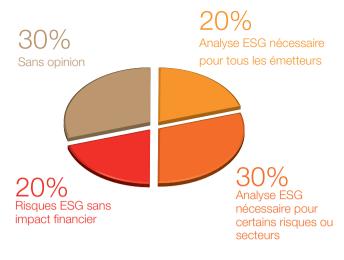


Les investisseurs belges et luxembourgeois considèrent avant tout l'intégration de critères ESG comme la promotion du développement durable et la mise en place d'exclusions éthiques. En revanche l'exclusion de secteurs ou de titres à risques n'est citée que par 40% des répondants et la sélection d'émetteurs sur des critères ESG obtient le score le plus faible du panel. L'absence d'adhésion au mouvement des PRI est sans doute une des explications de leurs priorités.

#### Principaux facteurs d'incitation

À l'image du panel néerlandais, aucun investisseur belge ou luxembourgeois ne déclare viser une meilleure performance financière en intégrant des critères ESG à son processus d'investissement. En revanche, ils considèrent que l'intégration de critères ESG apporte un double bénéfice, celui de contribuer à faire émerger un modèle de développement plus durable tout en protégeant sa réputation. Ces deux motivations obtiennent le même score (40%), soit le double de la maîtrise des risques de long terme.

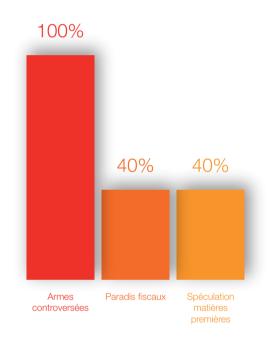




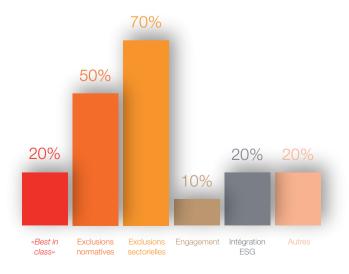
Parmi les investisseurs interrogés, le panel belgo-luxembourgeois est le plus sceptique quant à la relation entre analyse ESG et gestion des risques. Près d'un tiers n'a pas d'opinion et un cinquième considère que ces risques n'ont pas d'impact financier. Ces résultats s'expliquent sans doute par le faible développement de la sélection d'actifs sur des critères ESG, qui permet en principe aux investisseurs d'avoir une meilleure lecture des dits risques.

#### Prévention des risques de réputation

La Belgique est un pays où le financement des mines antipersonnel et des bombes à sous-munitions a été interdit par la loi en 2009. Le Fonds de compensation luxembourgeois a été publiquement mis en cause pour les mêmes raisons en 2010. Dès lors, il est logique de constater que la totalité du panel estime que l'exclusion des armes controversées est indispensable à la protection de sa réputation. Sur les deux autres types d'exclusion, la Belgique et le Luxembourg sont en phase avec les autres pays.



#### Approches mises en œuvre



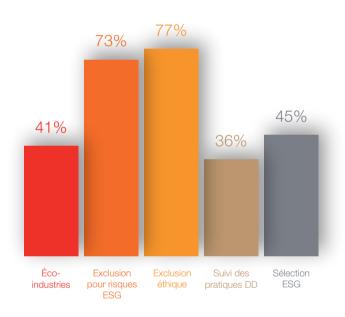
Le recours fréquent à l'exclusion sectorielle (70% contre 47% en moyenne en Europe) de ce panel est à relier avec son désir de protéger sa réputation, tandis que sa pratique peu courante de l'engagement actionnarial (10% contre 36% en moyenne) s'explique par le développement encore faible de la gestion ISR.

# Danemark

Les 22 investisseurs interrogés détiennent 106 milliards d'euros d'actifs. Il s'agit principalement de fonds de pension privés, de fonds de pension publics et de groupes d'assurance privés. La quasi-totalité d'entre eux (86%) délègue la gestion de leurs actifs à une société externe.

Le Danemark compte 17 investisseurs institutionnels signataires des PRI.

#### **Définitions**

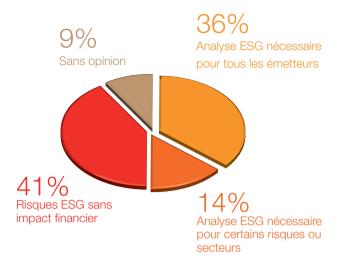


Pour les investisseurs danois, l'intégration ESG se traduit avant tout par l'exclusion de secteurs ou de titres, soit pour des raisons éthiques, soit parce qu'ils présentent des risques ESG. Avec l'Allemagne, le Danemark est ainsi le pays qui cite le plus les exclusions éthiques. En revanche, les investisseurs danois classent loin derrière et au même plan la sélection des émetteurs sur des critères ESG et les investissements « verts », ces derniers étant davantage cités que dans le reste de l'Europe.

#### Principaux facteurs d'incitation

La protection de leur réputation est un élément déterminant pour les Danois. La moitié d'entre eux la met en exergue largement devant la maîtrise des risques de long terme, citée par 27% d'entre eux. Non seulement la contribution à l'émergence d'un nouveau modèle de développement plus durable n'est mentionnée que par 18 % des répondants, mais c'est aussi le score le plus faible du panel européen de l'enquête.

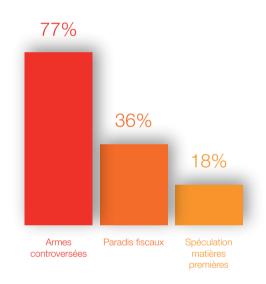




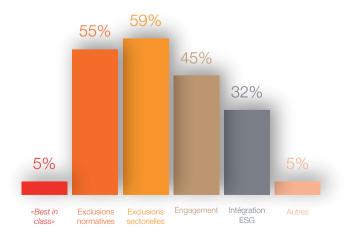
Les investisseurs institutionnels danois sont divisés sur l'intérêt de l'analyse ESG. La moitié d'entre eux y voit un outil d'évaluation des risques complémentaire à l'analyse financière et plus d'un tiers considère qu'elle est même nécessaire pour tous les émetteurs. D'un autre côté, avec plus de 40% des répondants, les investisseurs danois sont les plus convaincus que les risques ESG n'ont pas d'impact sur le comportement financier de leurs portefeuilles.

#### Prévention des risques de réputation

Comme dans les autres pays d'Europe du Nord, une large majorité d'investisseurs (77%) considère qu'il est nécessaire de mettre en place des critères d'exclusion des armes controversées pour protéger sa réputation. Les questions des paradis fiscaux et de la spéculation sur les matières premières paraissent moins cruciales pour les investisseurs danois mais à la différence d'autres pays la question des paradis fiscaux semble beaucoup plus importante que celle de la spéculation sur les matières premières.



#### Approches mises en œuvre



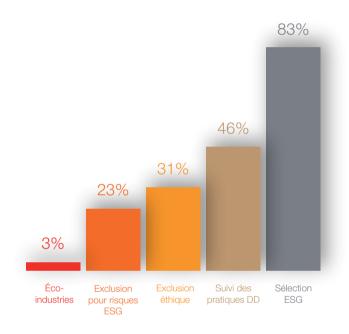
Étant donné la préoccupation des investisseurs danois pour leur réputation, on constate sans surprise que la majorité des répondants privilégient les approches d'exclusions sectorielles et normatives (59% et 55%). Ils les associent à des pratiques d'engagement à un niveau élevé. En revanche la sélection ESG de type best-in-class est très minoritaire. Elle ne concerne que 5% des répondants.

# Espagne

Les **35** répondants espagnols détiennent **27 milliards d'euros d'actifs**. Ce sont d'abord des fonds de pension d'entreprises et des assurances mutualistes. Les banques, les fonds associatifs et les congrégations religieuses ne sont pas représentés. Contrairement au panel global, les institutionnels gérant leurs actifs en interne sont majoritaires (57%).

Dix investisseurs institutionnels ont signé les PRI en Espagne.

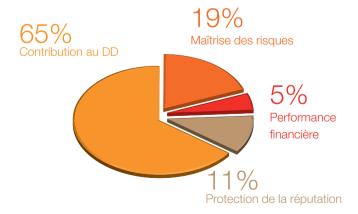
#### **Définitions**

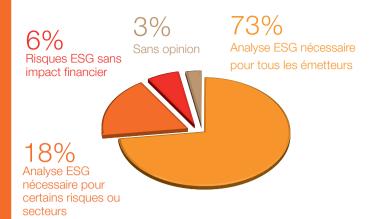


Bien que les encours ISR y soient encore faibles, l'Espagne est le pays en Europe où les répondants sont les plus nombreux à définir l'intégration ESG comme la sélection des émetteurs sur des critères ESG. À l'inverse, ils ne sont que 3% à considérer les investissements dans les *cleantech* comme faisant partie de l'intégration ESG, taux le plus bas des pays interrogés. Il en est de même pour les exclusions éthiques qui concernent tout de même près d'un tiers des réponses.

#### Principaux facteurs d'incitation

Les convictions des investisseurs espagnols s'érodent : une large majorité des répondants (65%) met toujours en avant son désir de contribuer à l'émergence d'un modèle de développement plus durable mais ils sont moins nombreux que l'an passé (73%). À l'inverse, ils sont près de 20% à évoquer la réduction des risques de long terme comme la principale incitation pour intégrer des critères ESG, contre 8% en 2010. Cela leur semble clairement plus déterminant que la protection de leur réputation.

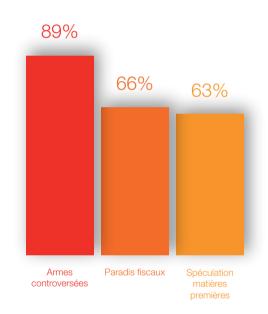




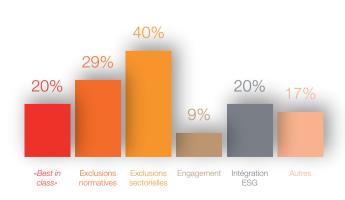
En Espagne, l'intérêt de l'analyse extra-financière n'est plus à démontrer : plus de 90% des investisseurs institutionnels déclarent en avoir besoin pour compléter leur analyse des risques et près des trois quarts considèrent qu'elle est nécessaire pour tous les émetteurs. Les Espagnols sont les plus nombreux en Europe à manifester un tel engouement.

#### Prévention des risques de réputation

Alors que les Espagnols s'intéressent beaucoup moins que d'autres investisseurs européens aux exclusions éthiques ou sectorielles, ils sont malgré tout près de 90% à considérer que l'exclusion des armes controversées est nécessaire pour protéger leur réputation. Il est intéressant de noter qu'ils sont aussi sensibles aux polémiques liées aux paradis fiscaux et à la spéculation sur les matières premières comme une source de risque de réputation. Ils les citent de façon beaucoup plus fréquente que les autres investisseurs européens.



#### Approches mises en œuvre



On peut s'étonner que 83% des répondants espagnols définissent l'intégration ESG comme la sélection des titres sur des critères ESG et qu'ils ne soient que 20% à avoir mis en place cette approche sur tout ou partie de leurs actifs. De la même manière, il est paradoxal de vouloir massivement favoriser un modèle de développement plus durable et d'avoir d'abord développé des pratiques d'exclusions. Enfin, l'engagement actionnarial semble prendre corps puisque 9% des répondants déclarent avoir ce type de pratiques qui n'existait pas en 2010.

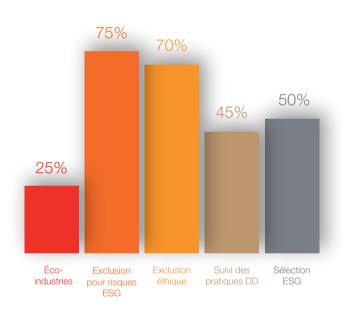


# Finlande

Le panel des 20 répondants finlandais détient 53 milliards d'euros d'actifs. Il est principalement

La Finlande compte 10 investisseurs institutionnels signataires des PRI.

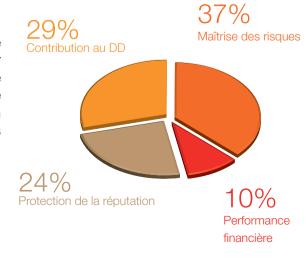
#### **Définitions**



Pour les Finlandais, l'intégration de critères ESG s'apparente d'abord à l'exclusion de titres à risques, pratique qu'ils sont les premiers à citer en Europe, ainsi qu'aux exclusions éthiques. Ces réponses s'expliquent par la forte représentation des organisations religieuses. Ceci dit les répondants associent aussi à l'intégration, la sélection ESG et l'attention portée aux pratiques des émetteurs. En revanche, l'investissement dans les cleantech n'est mentionné que par un quart des répondants.

#### Principaux facteurs d'incitation

est intéressant de noter la prééminence de préoccupations concernant les risques de long terme sur la volonté de contribuer à un développement plus durable ou de protéger sa réputation. La recherche d'une performance financière supérieure n'arrive qu'en quatrième position mais reste davantage citée que dans la plupart des autres pays interrogés.

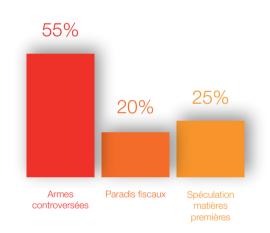




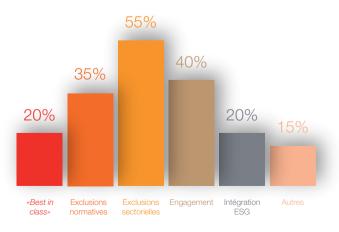
Les trois quarts des investisseurs finlandais sont convaincus de l'intérêt de compléter leur analyse financière classique par une analyse ESG afin de mieux appréhender les risques auxquels les émetteurs sont exposés. Pour 60% des répondants, l'analyse extra-financière est nécessaire pour tous les émetteurs. Parallèlement, ils sont tout de même 20% à affirmer que les risques ESG n'ont pas d'impact financier sur leurs investissements.

#### Prévention des risques de réputation

La notion de risque lié aux investissements dans des armes controversées est beaucoup moins présente en Finlande qu'ailleurs en Europe. Seuls 55% des institutionnels interrogés considèrent qu'il est nécessaire de les exclure pour protéger leur réputation. C'est d'autant plus étonnant qu'ils sont parmi les premiers en Europe à définir l'intégration ESG comme la combinaison d'exclusions éthiques et d'exclusions de titres à risques. Les risques liés à l'investissement dans des paradis fiscaux ou à la spéculation sur les matières premières ne leur semblent pas plus importants.



#### Approches mises en œuvre



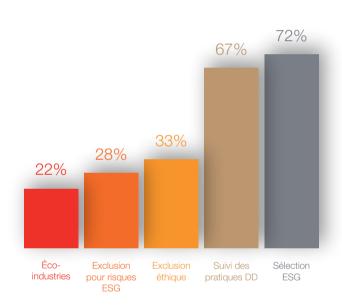
Si les motivations des investisseurs finlandais ont évolué entre 2010 et 2011, leurs pratiques restent les mêmes. Ils privilégient toujours les exclusions et l'engagement, en cohérence avec leur définition de l'intégration de critères ESG. L'approche la plus répandue concerne la pratique d'exclusions sectorielles (55% des répondants).

# France

36 investisseurs institutionnels détenant au total 1099 milliards d'euros d'actifs constituent le panel des répondants français. Représentant respectivement 19% et 22% du panel, les assureurs privés et mutualistes sont surreprésentés par rapport à l'ensemble des répondants en Europe. Les fonds de pension publics et les institutions publiques constituent le second pôle de répondants.

Neuf investisseurs institutionnels français ont signé les PRI.

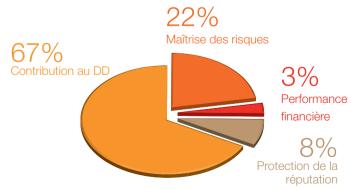
#### **Définitions**

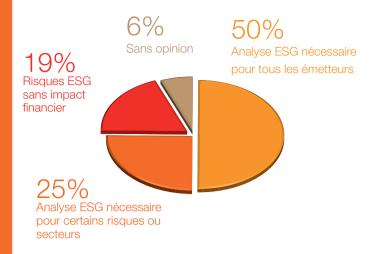


En cohérence avec le fort développement de l'ISR en France, le panel français confirme sa vision de l'intégration ESG dominée par la sélection des émetteurs sur ces critères (72%) et l'attention portée aux pratiques de développement durable des émetteurs (67%). Il se distingue par son peu d'intérêt pour les exclusions normatives (28% contre 43% en moyenne) ainsi que pour les exclusions éthiques, là aussi en décalage avec le reste du panel (33% contre 60%). L'investissement dans les éco-industries reste à la dernière place mais il a progressé de façon significative puisqu'en 2010 aucun acteur ne l'évoquait.

#### Principaux facteurs d'incitation

En France, encore davantage que dans les autres pays européens, c'est l'émergence d'un modèle de développement plus durable qui constitue le principal moteur de l'intégration de critères ESG. La maîtrise des risques se classe loin derrière. Ni la réputation des institutions (8%), ni le surcroît de performance à attendre de telles démarches (3%) ne semblent être des facteurs importants pour les répondants.

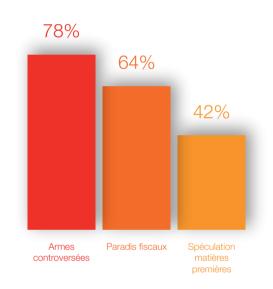




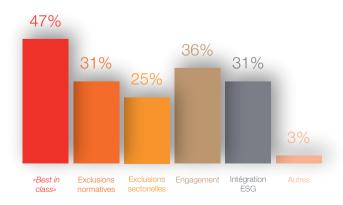
Les réponses du panel français sont en ligne avec celles de nombreux investisseurs. Ils semblent majoritairement convaincus de l'apport de l'analyse extra-financière. La moitié des répondants estime qu'elle est nécessaire pour tous les émetteurs et un quart qu'elle est utile pour compléter l'analyse financière dans certains domaines. En revanche, ils sont près de 20 % à souligner l'absence de corrélation entre l'analyse ESG et les risques financiers encourus par les émetteurs.

#### Prévention des risques de réputation

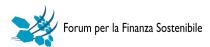
Les investisseurs français se distinguent par leur forte préoccupation concernant les paradis fiscaux. C'est peut-être dû à la présence de cette thématique dans les médias et les campagnes d'ONG. Elle fait presque jeu égal avec l'investissement dans les armes controversées, en première position malgré tout. La spéculation sur les matières premières arrive assez loin derrière.



#### Approches mises en œuvre



Les pratiques du panel des répondants français sont en phase avec sa définition de l'intégration de critères ESG et témoignent de sa spécificité. Si l'intégration ESG et l'engagement sont pratiqués par un tiers du panel, le recours à la sélection ESG est en revanche beaucoup plus fréquent (47% contre 24% en moyenne). A contrario, la mise en place d'exclusions normatives (31%) ou sectorielles (25%) est bien plus rare que dans la plupart des pays européens, ce qui est logique compte tenu du faible nombre de répondants mettant en avant leur besoin de protéger leur réputation.

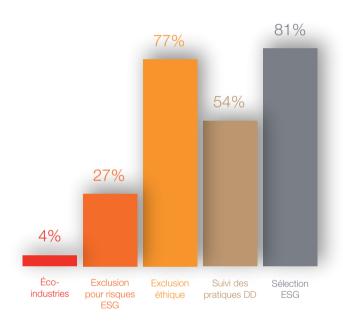




26 institutions financières italiennes ont participé à l'enquête, pour un volume de 168 milliards d'euros d'actifs. Le panel inclut sept fondations gérant chacune au moins un milliard d'euros, notamment en faveur du développement économique régional. 69% des répondants italiens confient leurs actifs à un gérant externe.

Trois institutions financières italiennes ont signé les PRI.

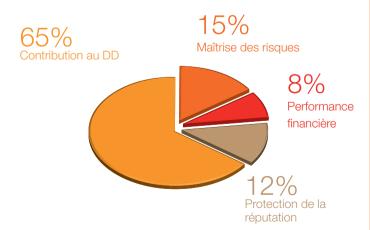
#### **Définitions**

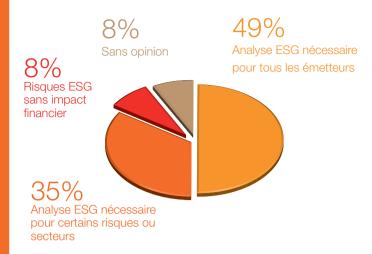


Les Italiens préfèrent largement associer la sélection des émetteurs selon des critères ESG et les exclusions éthiques. Exclure les secteurs ou titres à risques se classe loin derrière avec seulement 27% des avis, contre une moyenne européenne de 43%. Enfin, l'investissement dans les éco-industries leur semble relever d'un autre champ puisqu'un seul membre du panel l'a cité.

#### Principaux facteurs d'incitation

À l'image des Français, les Italiens plébiscitent la contribution au développement durable. Ce sont ceux qui mettent le moins en avant la maîtrise des risques de long terme mais le résultat italien de 15% n'est qu'à 9 points de la moyenne européenne de 24%. Elle fait ceci dit jeu égal avec la protection de la réputation.

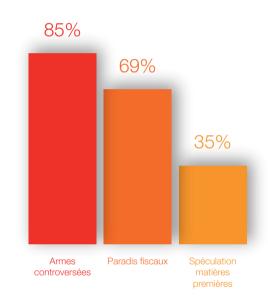




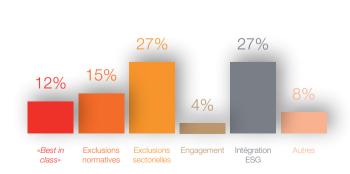
Le panel italien est plus conscient que la moyenne européenne du lien entre analyse ESG et gestion des risques. En effet, ce sont au total 84% des répondants italiens qui considèrent que l'analyse ESG est nécessaire pour identifier certains risques ou secteurs (35%) ou bien pour évaluer les risques sur tous les émetteurs (49%). Ils ne sont par conséquent que 8% à considérer que les risques ESG n'ont pas d'impact financier.

#### Prévention des risques de réputation

L'Italie est en tête de l'enquête européenne concernant la mise en place d'exclusions liées aux paradis fiscaux pour protéger la réputation des institutions financières, ce qui est surprenant car le sujet n'est pourtant pas aussi politique et médiatique que dans d'autres pays européens. Sur les deux autres types d'exclusion, le panel se situe au-dessus de la moyenne de l'enquête.



#### Approches mises en œuvre



L'Italie se distingue par une grande différence entre les convictions affichées et les pratiques. Aucune approche mise en avant par le panel italien dans les définitions n'est pratiquée de façon significative. Alors que 41% des répondants de l'enquête mettent en avant l'intérêt des exclusions normatives, seuls 15% des investisseurs italiens ont déployé ce type de pratiques. C'est aussi le pays où l'engagement actionnarial est le plus faible. Parmi les « autres approches » est même mentionnée l'adhésion aux PRI... qui semble constituer une fin en soi!

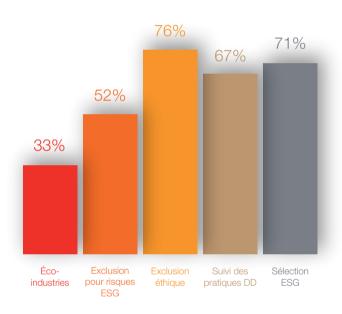


# Pays-Bas

Les 21 répondants néerlandais gèrent 1016 milliards d'euros d'actifs. 15 d'entre eux sont des fonds de pension, qui ont l'obligation de confier la gestion de leurs actifs à des tiers. Seul un tiers des répondants gère donc ses actifs en interne.

Les Pays-Bas comptent 27 signataires des PRI dans la catégorie asset owners.

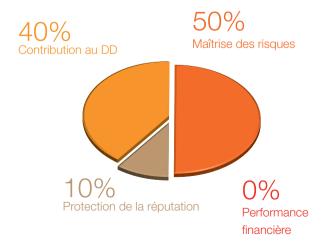
#### **Définitions**

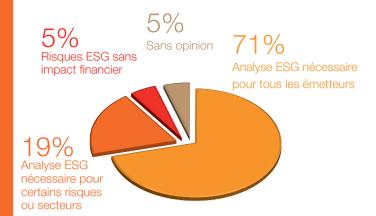


Pour les investisseurs néerlandais, l'intégration de critères ESG est avant tout synonyme d'exclusions éthiques pour 76% des répondants, ce qui est nettement supérieur à la moyenne européenne (59%). Juste derrière, ils sont environ 70% à citer la sélection des émetteurs sur des critères ESG ou l'attention portée à leurs pratiques extra-financières. L'investissement dans les éco-industries reste très présent puisqu'un tiers les cite, soit 7 points de plus que la moyenne de tous les répondants européens.

#### Principaux facteurs d'incitation

Aux Pays-Bas, l'intégration de critères ESG est d'abord un outil de maîtrise des risques de long terme. Elle est citée par la moitié du panel. C'est une singularité de ce pays puisque la moyenne européenne est à 24%. Les néerlandais s'accordent en revanche aux investisseurs belgo-luxembourgeois pour ne faire aucun lien avec la performance financière.

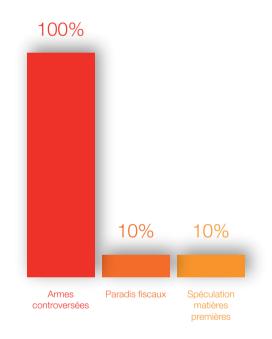




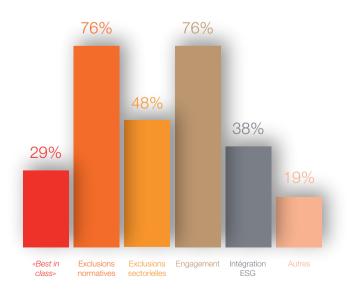
De façon cohérente, les trois quarts du panel néerlandais pensent qu'il faut systématiser l'analyse extra-financière pour compléter leur information sur les risques auxquels les émetteurs font face. Les Pays-Bas sont l'un des premiers pays en Europe à afficher cette conviction, juste derrière l'Espagne. Ils sont tout aussi logiquement très peu nombreux à considérer que les risques ESG n'ont pas d'impact financier.

#### Prévention des risques de réputation

L'investissement dans des armes controversées n'est pas un risque théorique aux Pays-Bas où, en 2007, une émission télévisée dénonçant de tels placements de la part des fonds de pension néerlandais a provoqué un scandale. Il n'est donc pas étonnant que la totalité du panel affirme désormais que les armes controversées doivent être exclues des portefeuilles pour protéger leur réputation. En revanche, il est surprenant de constater qu'aux Pays-Bas les problèmes liés aux paradis fiscaux ou à la spéculation sur les matières premières sont tout à fait minorés. En attendant le prochain reportage télévisé?



#### Approches mises en œuvre



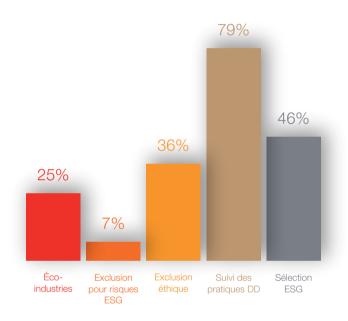
Les Pays-Bas se classent en tête de cette enquête pour les exclusions normatives et l'engagement actionnarial. 76% des répondants néerlandais affirment en effet les pratiquer, pour des moyennes européennes se situant respectivement à 41% et 36%. Parmi les autres approches citées, les investisseurs ont mentionné la vérification semestrielle des portefeuilles par une agence extra-financière ou des investissements thématiques.

# Royaume-Uni

Le panel britannique comprend **28** investisseurs détenant **227 milliards d'euros d'actifs**. Il se distingue sensiblement du panel global par la prédominance des fonds de pension d'entreprises (54%) ou publics (29%). Les autres acteurs sont des banques (11%), des assureurs ou encore une organisation religieuse

27 investisseurs institutionnels ont signé les PRI au Royaume-Uni.

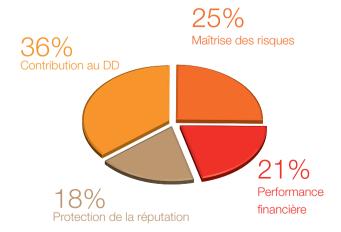
#### **Définitions**

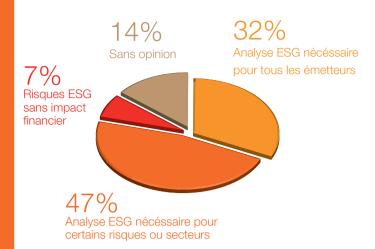


Les répondants britanniques voient essentiellement l'intégration de critères ESG comme l'accompagnement des pratiques de développement durable des émetteurs. Cette vision est cohérente avec le développement important de l'engagement dans ce pays et la relative faiblesse d'une gestion intégrant des critères ESG. Elle constitue en tous cas un facteur de différenciation très marqué du panel britannique.

#### Principaux facteurs d'incitation

Si les investisseurs britanniques manifestent plus qu'en 2010 le désir de contribuer à un développement plus durable, ils restent en deçà du panel européen (36% contre 51%). La capacité de ces démarches à générer une meilleure performance financière est bien plus fréquemment envisagée que dans l'ensemble des autres pays, bien qu'en forte baisse par rapport à 2010 (21% contre 57% en 2010).

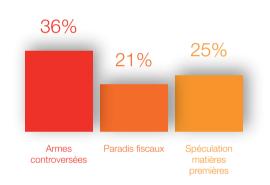




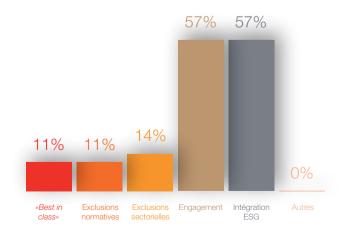
Les investisseurs britanniques sont beaucoup moins intéressés que leurs pairs européens par une analyse systématique des enjeux ESG pour compléter leur évaluation des risques auxquels sont exposés les émetteurs. Vraisemblablement en lien avec leur objectif de recherche de performance financière, ils sont en revanche presque deux fois plus nombreux (47% contre 25%) à s'intéresser à ces enjeux pour identifier certains risques spécifiques ou certains secteurs à risques.

#### Prévention des risques de réputation

Les Britanniques se désintéressent manifestement plus que les autres investisseurs européens des risques de réputation que pourraient représenter les investissements dans des armes controversées, les paradis fiscaux ou des produits spéculatifs sur les matières premières. Cela ne concerne qu'un tiers des répondants. Ce résultat, en ligne avec ceux qui citent les exclusions éthiques, peut sembler paradoxal dans un pays où l'investissement éthique pour les particuliers est l'un des plus développés.



#### Approches mises en œuvre



Les répondants britanniques ont des pratiques très différentes des autres investisseurs européens. Ils privilégient volontiers l'engagement actionnarial ou l'intégration au sens large de critères ESG (57%), mais sont en revanche peu concernés par la sélection ESG (11%), les exclusions normatives (11%) ou sectorielles (14%). Enfin, 18% des répondants déclarent ne pratiquer aucune approche ESG.

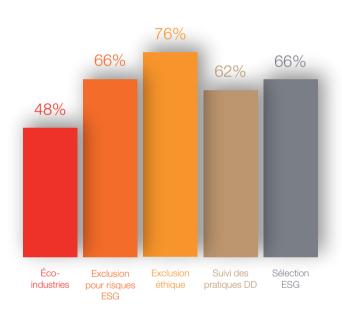


# Suède

Les 29 répondants suédois détiennent 197 milliards d'euros d'actifs. Le panel est d'abord composé des acteurs suédois interrogés (97%) délègue à un tiers la gestion de leurs actifs.

11 investisseurs institutionnels suédois sont signataires des PRI.

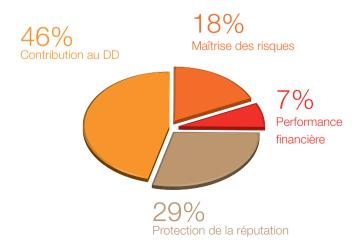
#### **Définitions**



Comme dans les autres pays nordiques, les exclusions éthiques dominent la vision qu'ont les investisseurs suédois de l'intégration ESG. En revanche, ils mettent sur le même plan les exclusions de titres à risques, la sélection ESG et l'attention portée aux pratiques de développement durable, ce qui témoigne d'une conception favorable à la combinaison de plusieurs pratiques. Ils sont aussi les premiers en Europe à envisager les investissements dans les cleantech comme faisant partie intégrante de l'intégration des critères FSG.

#### Principaux facteurs d'incitation

En Suède, la volonté de contribuer à faire émerger un modèle de développement plus durable constitue la principale incitation à intégrer des critères ESG pour les investisseurs institutionnels. Ils sont dans cette région de l'Europe moins enclins que dans d'autres à vouloir protéger leur réputation (29%). La maîtrise des risques de long terme (18%) et l'amélioration de la performance financière (7%) se classent loin derrière.

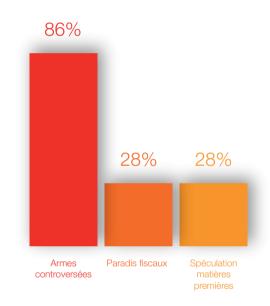




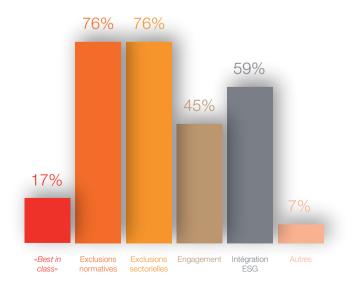
Pour les investisseurs suédois, l'utilité de la recherche extra-financière est manifeste : ils sont parmi les premiers à déclarer qu'elle est nécessaire pour compléter l'analyse financière en termes de risques et ce pour tous les émetteurs (66%). En revanche, les opinions sont très tranchées puisque près d'un quart des répondants estime que les risques ESG n'ont pas d'impact sur le comportement financier de leurs portefeuilles.

#### Prévention des risques de réputation

Comme dans la plupart des pays européens, les répondants suédois considèrent clairement l'exclusion des armes controversées comme indispensable à la protection de leur réputation. Ils mettent sur le même plan les exclusions liées aux paradis fiscaux et aux placements spéculatifs sur les matières premières, lesquelles semblent beaucoup moins importantes.



#### Approches mises en œuvre



Les trois quarts des investisseurs suédois déclarent avoir mis en place des exclusions sectorielles et normatives. À cette pratique dominante, ils ajoutent de l'intégration ESG, en ligne avec leur intérêt pour ce type d'analyse. Enfin ils privilégient très nettement l'engagement sur la sélection ESG qui reste une pratique marginale (17% des répondants).

### PANEL DES RÉPONDANTS\*

Allemagne

Allianz SE Altira Group

Bank für Kirche und Caritas eG Bank für Kirche und Diakonie eG

Bank im Bistum Essen eG Bayerische Versorgungskammer BayernInvest Kapitalanlagegesellschaft mbH

Bistum Limburg
Deka Investment GmbH

Deutsche Bundesstiftung Umwelt Deutsche Umweltstiftung Diözese Passau, D, Körperschaft d. ö. R.

Ev. Kirche in Deutschland - Kasse der EKD

Evang.-Luth. Kirche in Bayern

Evangelische Kreditgenossenschaft eG GLS Gemeinschaftsbank eG

Hannover Rückversicherung AG

Hans-Böckler-Stiftung
HypoVereinsbank / UniCreditbank AG

IVG Immobilien AG

KFW Bankengruppe Landesbank Berlin Investment GmbH

Landesbank Baden-Württemberg

Missionszentrale der Franziskaner

Munich Reinsurance AG

Oikocredit

RREEF Investment GmbH

Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH Skandia Lebensversicherung AG

SU Sparkassen Versicherung

Union Investment

#### Belgique - Luxembourg

ArcelorMittal

AXA Belgium

Banque Européenne d'Investissement (BEI) Centea s.a.

Delta Lloyd Life

Ethias SA

Fonds de compensation commun au régime général

de pension (FDC)

Integrale CCA King Baudouin Foundation

Pensioenfonds KBC

#### Danemark

BRF Fonden

Carlsbergfondet

Forsikringsselskabet Codan

FunktionærPension

Gentofte Kommune

Industriens Pensionsforsikring

Københavns Kommune

Nykredit

Pensionskassen for Teknikum- og diplomingeniører

Realkredit

Region Nordjylland

Unipension

Vækstfonden

Velux Fondene

Aaraba eta Gasteizko Aurrezki Kutxa II, ESPV

Administración General del Estado Bridgestone Hispania, Fondo de Pensiones

Caja Ingenieros Gestión, SGIIC, SAU

Caser Gestión Técnica, A.I.E

Confederación Sindical de Comisiones Obreras, FP

Elkarkidetza Pentsioak

Endesa, S.A.

Etorpensión Previsión Empresarial Vasca, EPSV

Fonditel Pensiones EGFP, SA

Fondo de Pensiones Colectivos 2

Fondo de Pensiones de Empleados de Seguros Bilbao

Fondo de Pensiones de los Empleados del Groupo Caja

36

Fondo de Pensiones Grupo Cepsa

Fondo Unico Repsol

Hazia Bbk, EPSV

Ibercaja Pensión, E.G.F.P., S.A.

Itzarri, EPSV Lagun-Aro, EPSV

Montepio Loreto, MPS

Mútua dels Enginyers

Plan de Pensiones Cajasol Empleados Plan de Pensiones de Empleados de Caja de Jaén Plan de Pensiones de empleados de Vodafone

Plan de Pensiones de Empleo de La Caixa Plan de Pensiones de los Empleados de Caixa Galicia

Plan de Pensiones Santander Empleados Plan de Pensions Col·lectiu d'Empleats de la Caixa

d'Estalvis i Pensions de Barcelona

Plan de Promoció conjunta ambit de la Generalitat de

Catalunya

Plan y Fondo de Pensiones de Empelados de Telefónica

de España Premaat MGS

Quinta de Salut l'Aliança, Mútua de Previsió Social

a Prima Fiia i Variable Seguros Catalana Occidente

Surne

Unión General de Trabajadores

#### **Finlande**

Espoon Seurakuntayhtymä

Etera Eläkevakuutusyhtiö

Ilmarinen

Kirkon Keskusrahasto

Metalliteollisuuden Keskusliitto

Parish Union of Helsinki Stiftelsen för Åbo Akademi

Suomen Työttömyysvakuutusrahasto Turun ja Kaarinan Seurakuntayhtymä

Varma

#### France

AG2R La Mondiale

Agence Nationale pour les Chèques-Vacances (ANCV)

Agrica Épargne - Groupe Agrica

Aprionis

BNP Paribas Cardif

Caisse de Garantie du Logement Locatif Social

Caisse de Prévoyance des agents de la Sécurité Sociale

et Assimilés (CAPSSA)

Caisse des Dépôts (CDC) CCFD - Terre Solidaire

CNP Assurances

Comité de Gestion des Œuvres Sociales des établissements hospitaliers publics (C.G.O.S)

Ecomobilité Partenaires

Établissement de Retraite Additionnelle de la Fonction

Publique (ERAFP)

Fédération Chimie Énergie - CFDT

Fondation Abbé Pierre pour le logement des défavorisés

Fondation Caisses d'Epargne pour la solidarité (FCEs)

Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR)

Fonds Stratégique d'Investissement (FSI)

France Télécom

GIE Agirc-Arrco

Groupe Apicil

Groupe AXA Groupe CRC - Caisses Réunionnaises Complémentaires

Groupe Macif

Groupe Malakoff Médéric

La Banque Postale La Mutuelle Générale

LCL - Le Crédit Lyonnais MAIF

Mutuelle de Poitiers Assurances

Predica

PRO BTP

Régime Social des Indépendants (RSI)

Réunica

Sogécap Union des Caisses de France (UCF) du réseau Congés Intempéries BTP

Assicurazioni Generali Spa

AXA-MPS Previdenza

BancAssurance Popolari Spa Carige Assicurazioni Spa

Ente Cassa di Risparmio di Firenze Eurovita Assicurazioni Spa

Fondazione Cariparma

Fondazione Cariplo

Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca

Fondazione Compagnia di Sanpaolo

Fondazione Enasarco \*Liste non exhaustive, certains répondants ayant préféré ne pas être cités. Fondazione Roma

Fondo Cometa

Fondo pensione aperto Cassa di Risparmio di Firenze

Previdenza

Fondo Pensione Cooperlavoro

Fondo Pensione Laborfonds Fondo Pensione Pegaso

Fondo Pensione Previcooper

Fondo Pensione Previmoda Fondo pensione Solidarietà Veneto

Fondo Scuola Espero

HDI Assicurazioni Spa

Previd System

Società Reale Mutua di Assicurazioni

Unipol Assicurazioni Spa

#### Pays-Bas

Aegon APG Asset Management

Appolaris

ASR Nederland NV

Cordares

Doctors Pension Funds Services Eureko BV

Loyalis Verzekeringen Pensioenfonds Vervoer

Rabobank

Rabobank Pensioenfonds SPF Beheer by

SPMS

Stichting Heineken Pensioenfonds Stichting Pensioenfonds TNO

Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PFZW) Stichting Philips Pensioenfonds

Strichting Netlloyd Investments

TKP Investments Total Pension Fund

Triodos Bank

Royaume-Uni Aerion Fund Management

B&CE Benefit Schemes

Bank of London and The Middle East Bedfordshire Pension Fund

BOC Pensions Ltd

BP Pension Scheme British Airways Pensions

BT Pension Fund Scheme

Co-operative Group Pension (Average Career Earnings) Scheme

CSC

Ecology Building Society

FirstGroup plc Liverpool Victoria (LV)

London Borough of Hounslow (LBH)

London Pensions Fund Authority (LPFA)

Merseyside Pension Fund Michelin Tyre plc

National Employment Savings Trust Corp

Shell Pensions Trust Shropshire County Pension Fund

Standard Chartered Group

Strathclyde Pension Fund The AA

The Salvation Army Unilever

Universities Superannuation Scheme (USS) University of Oxford

#### West Midlands Pension Fund

AP1

AP3

AP4 AP7

Folksam Liv Gävleborgs Landsting Göteborgs Universitet

Hallands Landsting Handelsbanken Liv & Handelsbanken Asset Management

Kammarkollegiet

Svenska Kyrkan Västmanlands Landsting

### NOTES

# TABLE DES MATIÈRES

2	LE MOT DU SPONSOR
3	PRÉSENTATION
4	PRINCIPALES CONCLUSIONS
5	MÉTHODOLOGIE
6	PERCEPTION DE L'INTÉGRATION DES CRITÈRES ESG
9	RESSOURCES ASSOCIÉES À L'INTÉGRATION DES CRITÈRES ESG
11	ANALYSE ESG ET GESTION DES RISQUES
13	PRATIQUES DE GESTION
16	Allemagne
18	Belgique et Luxembourg
20	Danemark
22	Espagne
24	Finlande
26	France
28	Italie
30	Pays-Bas
32	Royaume-Uni
34	Suède
36	PANEL DES RÉPONDANTS

#### PERCEPTIONS ET PRATIQUES D'INTÉGRATION ESG DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS EUROPÉENS

UNE ÉTUDE RÉALISÉE PAR LE CENTRE DE RECHERCHE ISR DE NOVETHIC. Il analyse le marché français de l'ISR sur lequel il publie des études quantitatives et qualitatives et labellise les fonds ISR depuis 2009.

Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts, est un centre de recherche sur l'ISR et la RSE, et un média expert sur le développement durable.

© Novethic 2011

Toute reproduction intégrale ou partielle des contenus de ce document doit faire l'objet d'une autorisation de Novethic. Toute citation ou utilisation de données doit s'effectuer avec l'indication de la source

#### **Novethic**

56, rue de Lille – 75007 Paris

Tel: +33 (0)1 58 50 98 14 - Fax: +33 (0)1 58 50 00 30

E-mail: info@novethic.fr - www.novethic.fr



