

Dossier #1

La crise de la Covid-19 marquera-t-elle le début de l'ère de l'ESG ?

La crise sanitaire de 2020 aura au moins eu le mérite de placer les enjeux extra-financiers (ou ESG), dans leur entièreté, au centre du débat. Car si ceux-ci étaient déjà pris en compte, ils le restaient sous le seul angle climatique depuis la COP21 et la signature de l'Accord de Paris. « Avec les mesures de confinement et la mise à l'arrêt des économies, le spectre d'une catastrophe sociale s'est fait jour et les États ont multiplié les plans de soutien, érigeant le volet S (Social) de l'ESG en priorité », explique Yannick Tatibouët, Directeur Exécutif, Directeur de la Veille Stratégique, des Relations Extérieures et de l'ensemble des Recherches. Ce changement fut de courte durée et bien vite le E (Environnement) s'est à nouveau imposé à travers les plans de relance, à l'image de celui de l'Union européenne, encore en cours de finalisation, dans lequel 37 % des fonds sont destinés à être alloués à la transition énergétique.

Les impacts de ces événements sur les métiers de la finance ont été immédiats. « L'ESG est partout aujourd'hui, et le régulateur a vu déferler en 2020 une vague de produits se disant responsables. D'où la nécessité pour l'AMF* de publier une nouvelle doctrine encadrant la prise en compte de critères extra-financiers dans les documents commerciaux et réglementaires des fonds », ajoute Yannick Tatibouët. En 2020, les sociétés financières françaises se sont également préparées en vue de l'application en 2021 du règlement européen Disclosure** et de la loi sur l'énergie et le climat, dont l'article 29 concerne spécifiquement le reporting ESG.

* AMF : Autorité des marchés financiers.

** Le règlement européen Disclosure ou SFDR a pour objectif de simplifier l'extension au niveau européen du Rapport ESG au format article 173 établi en France depuis l'Accord de Paris. Les exigences de transparence (reporting) ont été renforcées tant pour les entités que pour les produits financiers. Ainsi, l'épargnant pourra connaître le positionnement de son fonds selon son degré de prise en compte des critères extra-financiers.

Plan de relance européen

750 Md€

montant du plan de relance européen, en cours de finalisation



37 %

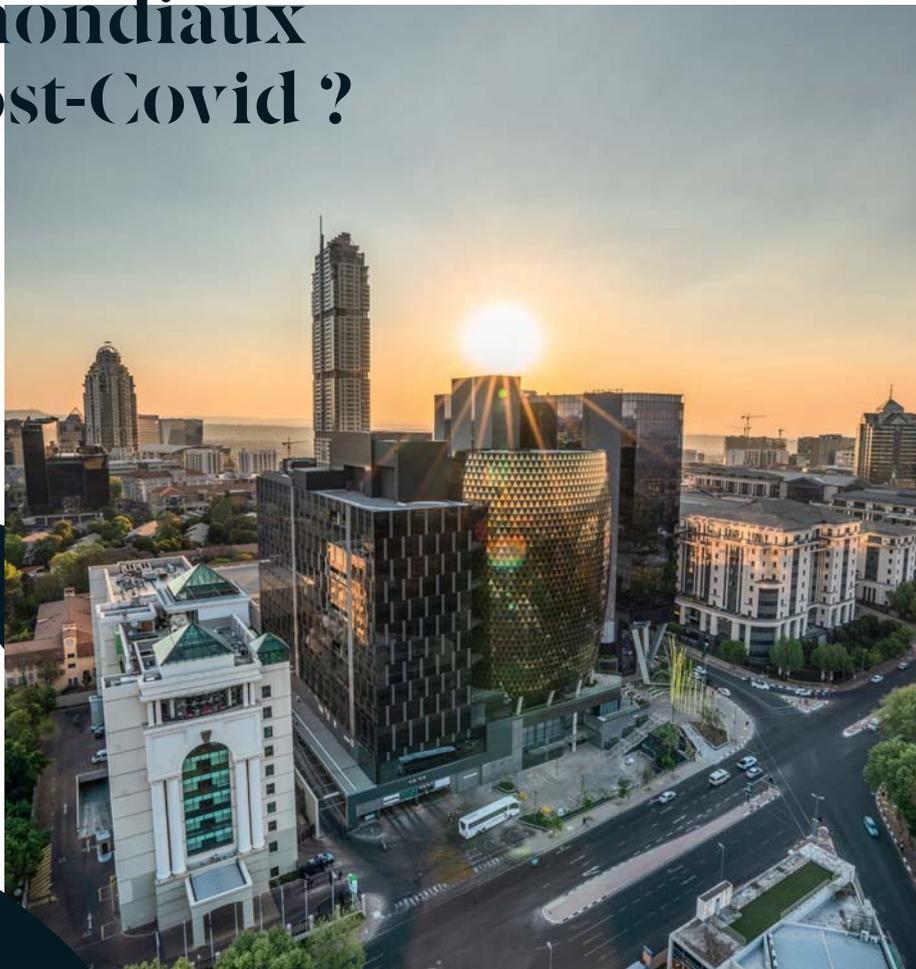
seront alloués à la transition énergétique

Capacité d'analyse

x 2

C'est le doublement de la capacité d'analyse de Covéa Finance sur le domaine extra-financier, grâce à la fusion en 2020 des équipes Recherche Microéconomique et ESG, mais aussi à des recrutements programmés en 2021.

Dimension ESG : comment comprendre et envisager **les grands équilibres mondiaux** dans l'ère post-Covid ?



Si l'ESG (Environnement, Social, Gouvernance) est au cœur des débats en Europe, quelle place occupe-t-il en Afrique ? Qu'est-ce que ce continent nous apprend sur les notions de transition et de long terme ? Quels enseignements peut-on en tirer concernant la gestion de l'ESG dans les années à venir ? Éléments de réponse.



Yannick Tatibouët

Directeur Exécutif, Directeur de la Veille Stratégique, des Relations Extérieures et de l'ensemble des Recherches



Très tôt passionné par l'univers de la Bourse, Yannick Tatibouët a toujours travaillé dans la gestion d'actifs. Après plusieurs expériences, notamment en banque, il rejoint en 2002 Boissy Gestion (ancêtre de Covéa Finance) comme Directeur de la Gestion Actions, puis de la Négociation Actions, de la Commercialisation et de la Multigestion. En 2015, il change de casquette pour devenir Directeur de la Veille Stratégique et accompagne les premiers pas de Covéa Finance dans l'ESG. En 2019, il ajoute à ses responsabilités celle de la Recherche et fusionne l'ensemble des équipes dédiées.

Un an après le début de la crise sanitaire, sur les sujets ESG, la vision est-elle la même en Occident et dans les pays en développement ?

Pr Christian Bouquet : Concernant l'impact global de la pandémie, les préoccupations des puissances occidentales et des pays en développement sont à peu près les mêmes. Il fallait d'abord stopper ou ralentir les effets du virus. Ensuite, la Covid-19 a servi d'accélérateur à des mutations qui étaient certes programmées mais qui auraient sinon pris plus de temps. Les états d'avancement des différentes problématiques liées à l'ESG resteront, par la force des choses, inégaux dans les années à venir.

Quel a été l'impact de la crise de la Covid-19 sur les politiques ESG en Occident ?

Yannick Tatibouët : En Europe, si l'émergence du sujet ESG dans la finance est passée par des lois liées à une dominante écologique (loi sur la transition énergétique, loi sur l'énergie et le climat), quand la pandémie s'est déclarée, le spectre d'une catastrophe sociale s'est rapidement profilé à la suite de l'arrêt brutal des économies. Avec les plans de soutien, le S a pris quelque temps le pas sur le E, mais cela n'a pas duré, les plans de relance ayant remis la transition énergétique comme priorité numéro 1 dans l'objectif de transformer l'économie. Chez Covéa Finance, nous gardons la tête froide et demeurons sur notre ligne de conduite depuis plusieurs années : l'importance d'une approche équilibrée des trois piliers E, S et G.

Pr C. B. : L'ESG correspond à des impératifs que se fixent un certain nombre d'entreprises occidentales, pour la plupart multinationales, et les préoccupations d'un grand nombre d'Africains sont d'un tout autre ordre à court terme. Cependant, sur le volet Social, la pandémie a conduit ici comme ailleurs à une priorisation des actions en faveur des hommes, afin de les aider à passer ce cap difficile. Avec encore un peu plus de recul, on réalise à quel point les solutions adoptées par les gouvernements diffèrent. Par exemple, la France est probablement le pays qui a mis en œuvre les mesures de protection les plus puissantes : inutile de préciser que celles-ci n'étaient pas tenables en Afrique, ni financièrement ni sociologiquement... Confiner chez elles des personnes qui vivent dans des conditions extrêmement précaires, sans eau ni électricité pour beaucoup, est tout simplement impossible. Pour que la population survive, les gouvernements ont dû pendant un temps mettre en veilleuse le volet Environnement et fermer les yeux sur certaines pratiques comme le braconnage ou l'orpaillage clandestin. Frontières fermées, économies paralysées : ces pays se trouvent encore aujourd'hui dans une situation de déséquilibre profond avec une préoccupation immédiate qui consiste à assurer la survie des hommes.



Christian Bouquet
Professeur émérite des Universités, université Bordeaux Montaigne



Professeur émérite de géographie politique à l'université Bordeaux Montaigne et chercheur au laboratoire LAM-CNRS de Sciences Po Bordeaux, Christian Bouquet a d'abord été enseignant-chercheur (1968-1983) détaché dans un certain nombre d'universités africaines. Il a ensuite (1984-2001) été détaché au ministère des Affaires étrangères pour exercer les fonctions de conseiller chargé de la coopération dans plusieurs ambassades de France, soit un séjour pratiquement ininterrompu de plus de trente années sur le continent africain et dans l'océan Indien. De retour en 2001 dans son université d'origine, il se spécialise dans la géographie politique des crises africaines. Il est l'auteur d'une centaine d'articles scientifiques et d'une dizaine d'ouvrages spécialisés dans les questions de géographie du développement et de géopolitique africaine.

entreprises implantées dans ces pays sont des économies carbonées, comme en Indonésie, au Vietnam ou en Chine.

Pourquoi le sujet de la biodiversité fait-il débat ?

Pr C. B. : Parce que, trop souvent, on a tendance à ne pas envisager la problématique dans son entièreté. Je vais vous donner une illustration : le palmier à huile est une ressource essentielle de l'Afrique d'aujourd'hui, et se voit très controversé en Europe car sa culture se fait au détriment de la forêt primaire. On est

de biodiversité, partant du principe que nous nous sommes déjà bien engagés en matière de lutte contre le changement climatique et qu'il faut passer au sujet suivant, sans transition. Nous prenons ce sujet en compte, bien entendu, dans le cadre du pilier E de l'ESG, mais au même titre que d'autres, comme la préservation des ressources naturelles. Néanmoins, cette thématique est complexe à traduire pour un investisseur institutionnel et nécessite d'être pensée de façon plus globale et sur le long terme. La notion de transition prend ici tout son sens.

Où en est-on en matière de transition énergétique, et en quoi ce sujet cristallise-t-il les différences entre l'Occident et l'Afrique ?

Pr C. B. : L'essentiel du continent africain a à peine démarré sa transition énergétique et utilise encore majoritairement le bois et le charbon de bois. Des sources d'énergie dont l'exploitation est synonyme de déforestation et auxquelles les pays n'ont pas encore trouvé de substitution, mis à part le charbon dans certaines zones, ce qui ne constitue pas franchement une meilleure option au niveau écologique. Ce n'est pas pour rien que l'Accord de Paris prévoit l'arrêt de l'activité charbonnière en 2030 pour les pays du Nord et en 2050 pour ceux du Sud... D'autant que la dimension démographique s'ajoute à cela : tant que le continent africain n'aura pas entamé sa transition sur ce plan, il ne pourra pas réellement envisager de transition énergétique.

Y. T. : En effet, les réalités sont bien différentes... Ce prisme du « tout-climatique » qui caractérise l'Europe ne vaut pas pour tous les continents. En tant qu'investisseur, nous constatons des degrés de maturité très différents sur ce sujet, selon les zones où nous investissons. Si en France le sujet de la sortie du charbon n'est même plus un débat, plus on s'en éloigne géographiquement et plus l'intensité carbone des portefeuilles augmente, tout simplement parce que les

« En matière d'ESG, nous sommes convaincus qu'un investisseur peut jouer un rôle d'actionnaire actif. »

YANNICK TATIBOUËT

cependant en droit de se poser la question suivante : une forêt de palmiers à huile capte-t-elle moins de carbone qu'une forêt primaire ? Par ailleurs, considérant que cette culture fait vivre des millions de personnes, peut-on placer la lutte contre les gaz à effet de serre et la protection de la biodiversité au même niveau ? Protéger la biodiversité à tout prix n'est pas forcément une fin en soi concernant, par exemple, certaines espèces porteuses de maladies pour les hommes, à l'image du moustique vecteur du paludisme... Attention donc à bien prendre en compte tous les aspects d'une problématique et à prendre de la hauteur par rapport à une seule et même vision.

Y. T. : En effet, méfions-nous des raccourcis. De plus en plus, nous sentons monter vis-à-vis de la finance des exigences en matière



La gouvernance est la dimension qui peine le plus à affirmer sa véritable légitimité actuellement. En quoi est-elle cependant fondamentale ?

Y. T. : Le G de « Gouvernance » est le point de départ de l'ESG : les sociétés de gestion se préoccupent historiquement de la gouvernance des sociétés dans lesquelles elles investissent. Une attention qui se traduit concrètement par leur pouvoir de vote aux assemblées générales. Tous ceux qui ont promu politiquement et juridiquement la lutte contre le changement climatique



« En Afrique, les dimensions ESG n'ont pas le même sens pour l'opinion publique, occupée en partie à essayer de survivre. »

PR CHRISTIAN BOUQUET

savent que le point clé pour faire bouger une société, c'est la gouvernance ! Cependant, ceci n'est pas visible pour le grand public : tout se passe dans les lieux de pouvoir, là où se décident les stratégies d'entreprise, avec souvent des incitations venues du plus haut niveau de l'État. Covéa Finance a de longue date intégré que la gouvernance était son principal levier d'influence en matière de transition énergétique, à travers les décisions prises en assemblées générales. Nous sommes convaincus qu'un investisseur peut jouer un rôle d'actionnaire actif, en accompagnant intelligemment la société dans laquelle il investit. C'est pourquoi nous misons sur la pédagogie, l'information et le dialogue avec les entreprises. C'est une attitude responsable dans l'intérêt de tous.

Pr C. B. : Effectivement, rien ne se fera sans que les états-majors des entreprises prennent les bonnes décisions en matière d'ESG, même si cela reste plus facile à dire qu'à faire ! Quelques cas toutefois viennent témoigner en ce sens. Je travaille notamment auprès d'un fabricant français de chocolat, qui est l'un des principaux importateurs de cacao ivoirien en Europe. Ce fabricant est le premier à avoir décidé de produire du chocolat en Côte d'Ivoire, mais avec de fortes exigences sur le pilier S, notamment au niveau du travail des enfants : c'est bien le pilier G qui a été moteur en ce sens. D'autres engagements sont cependant plus difficiles à prendre : essayer d'imposer le zéro pesticide n'est actuellement pas possible, par exemple, car cela veut souvent dire ne plus être en mesure de produire quoi que ce soit. Ce qui nous ramène systématiquement à la problématique de la natalité. Alors, oui, à terme, il est possible de faire évoluer, voire de transformer, ces cultures pour aller vers des techniques plus vertueuses au niveau environnemental, mais cela ne peut se faire en un ou deux ans.

« On ne peut pas comprendre le décalage entre pays du Nord et pays du Sud sans avoir en tête que le problème n° 1 du continent africain est la démographie. »

PR CHRISTIAN BOUQUET

Quel serait votre mot de la fin ?

Y. T. : Le professeur Bouquet évoque souvent dans ses interventions la pensée complexe, et je souscris totalement à cela. Les choses ne sont jamais aussi simples qu'elles paraissent et, en tout cas, jamais binaires. C'est pourquoi il faut investir dans la compréhension et le décryptage : notre recherche interne, chez Covéa Finance, nous permet d'appréhender les tenants et les aboutissants afin de prendre les meilleures décisions possibles. Au-delà de ce nécessaire effort intellectuel, il est un deuxième paramètre clé pour tout investisseur, c'est celui de l'horizon temporel. Le temps du climat, le temps politique, le temps économique et le temps boursier ne sont pas les mêmes. Là où médias et ONG voudraient que tout aille très vite, nous répondons qu'il ne faut pas négliger les transitions, et ne pas confondre vitesse et précipitation.

Pr C. B. : Complexité et temporalité me semblent en effet deux notions cruciales : il faut aujourd'hui être en mesure d'aligner tous les éléments du plaidoyer afin d'obtenir la force de conviction qui finira par faire comprendre aux uns et aux autres que l'avenir du monde ne se joue pas dans les semaines mais bien dans les décennies qui viennent.

V

« Voir plus loin que les apparences est un sérieux gage de sécurité en matière d'investissement.

Sur le papier, Wirecard ressemblait pourtant à une aubaine : cet acteur innovant sur le marché du paiement électronique avait tout de la "success story" et générait d'importants relais de croissance, faisant de cette valeur une star des portefeuilles. Cependant, même si chez Covéa Finance nous avons d'abord choisi de miser sur ce titre prometteur, certains paramètres dans la gestion de cette société nous ont rapidement alertés. Très autocentrée sur le fondateur, la gouvernance de Wirecard posait problème. Le comité d'audit créé en 2019 n'a hélas pas changé la donne car il s'est révélé non conforme aux recommandations du code allemand de gouvernance. Autant de points peu en phase avec les critères qui président aux choix de Covéa Finance. C'est pourquoi nous avons décidé de nous désengager, même si l'entreprise avait intégré le prestigieux indice DAX

Tribune

allemand, équivalent de notre CAC 40. Pour les équipes de gestion, cette cession avait tout du crève-cœur, mais les conclusions du travail avec les analystes ESG et les juristes étaient implacables : il était plus prudent de sortir Wirecard des portefeuilles. Cette clairvoyance, étayée par des études solides, a permis à Covéa Finance d'être à l'abri lorsque le scandale Wirecard a éclaté, avec à la clé la révélation d'une fraude de près de 1,9 milliard d'euros. Les titres furent ainsi vendus en février 2019, bien avant l'effondrement boursier de juin 2020. En analysant les signes avant-coureurs avec méthode et objectivité, nous avons évité le pire ! Cette affaire crée une sorte de jurisprudence informelle sur les marchés. Un autre acteur, Solutions 30, construit sur un modèle similaire à celui de Wirecard, se trouve actuellement dans la tourmente : les investisseurs, échaudés, ont aujourd'hui plus de mal à accorder leur

Sébastien Fleischer
Juriste Marchés
et Opérations
Sébastien Duros
Gérant OPC
Actions Europe

confiance, même si le titre est porteur de croissance. En conclusion, le cas Wirecard a mis en évidence la solidité de l'approche de Covéa Finance et la pertinence d'une prise en compte des critères de gouvernance dans la grille de lecture d'une valeur. Une nouvelle preuve de l'importance de placer l'ESG au cœur du processus de gestion. »

« Prendre en compte la gouvernance pour sécuriser les décisions de gestion. »



Éclairage

Une approche globale de la recherche au service de la gestion

En fusionnant ses équipes de recherche financière et extra-financière, Covéa Finance permet à ses gérants d'appréhender chaque valeur de manière plus exhaustive, afin de construire de façon optimale leurs portefeuilles.

Sylvaine Rodrigues
Responsable du pôle
Recherche et ESG



« Historiquement, l'approche ESG d'un titre se faisait *ex post*, c'est-à-dire en aval de la décision d'investissement. Aujourd'hui, elle intervient *ex ante*. Avant de faire son choix, le gérant est désormais tenu d'avoir pris connaissance des travaux d'analyse financière et extra-financière. Si cette modification significative du mode opératoire s'inscrit dans une tendance générale, Covéa Finance n'en a pas moins été précurseur sur ce sujet, intégrant depuis plusieurs années déjà l'ESG dans ses processus de décision. »

Comment garantir aux gérants une vision globale des entreprises qu'ils choisissent d'embarquer dans les portefeuilles, en appréhendant à la fois les risques et les potentiels de chaque valeur ?

Afin de répondre à cette demande de plus en plus forte des équipes de gestion, Covéa Finance a choisi de fusionner ses équipes de Recherche Microéconomique et ESG : désormais, analystes financiers et extra-financiers travaillent sur une matière commune. En fusionnant les deux approches, ils sont à même d'appréhender de manière plus exhaustive le fonctionnement d'une société, ainsi que ses enjeux. Car au-delà des chiffres, d'autres critères peuvent se révéler clés, de la composition de la masse salariale à l'empreinte environnementale, en passant par la gouvernance. Travailler de façon parallèle sur un même émetteur n'a donc aujourd'hui plus de sens et Covéa Finance, en tant qu'investisseur de long terme, a tout à gagner de la convergence de ces deux regards complémentaires. Les dernières années ont été riches en illustrations des impacts de ces paramètres extra-financiers sur les comptes et la stratégie de développement des entreprises. La dernière matérialisation



en date, liée à la Covid-19, a fortement interpellé les dirigeants des sociétés quant à l'organisation de leurs chaînes d'approvisionnement et de production : autant d'éléments qui ont fait apparaître de nouveaux risques et de nouvelles faiblesses, mais également de nouvelles opportunités.