

Anticiper

Intégration de l'ESG par les entreprises : un panorama contrasté

L'énergie : un maillon essentiel pour comprendre notre monde

Bouleversement des chaînes de valeur mondiales : quel impact et quelles perspectives ?

Intégration de l'ESG par les entreprises : un panorama contrasté



→ **LUCILE LOQUÈS**

Directrice Gestion Actions Internationales

→ **SYLVAIN RODRIGUES**

Chargée de mission auprès du pôle Recherche

les impacts négatifs de leurs activités sur l'environnement, voire de contribuer au bien commun, tout en continuant à créer de la valeur financière.

Lucile Loquès : La situation au niveau mondial se révèle cependant très contrastée. En Asie, le critère G est pour l'heure le seul au centre des préoccupations. Aux États-Unis, le G est important de longue date et le S monte actuellement en puissance. Sur le E, l'Europe demeure largement en tête.

Les données chiffrées en matière d'ESG sont-elles fiables ?

S. R. : Les données sur lesquelles travaillent nos analystes proviennent aux deux tiers des publications et pour un tiers d'estimations, ce qui donne un ordre d'idées de la faible préparation de beaucoup d'entreprises à communiquer sur ces sujets. Ajoutons à cela un problème de comparabilité : en effet, les chiffres fournis ne sont pas tous calculés selon les mêmes modalités. La réglementation européenne avance heureusement en ce sens (taxonomie, CSRD, règlement Disclosure).

L. L. : Nous avons récemment fait un test en sondant cinq prestataires à propos du même émetteur. Au final, la notation d'un même émetteur peut aller de mauvais à bon ! Au-delà des données de départ, ce qui joue aussi, c'est la pondération et l'importance accordée au E, au S et au G. Nous naviguons donc dans un environnement de chiffres dont on ne sait pas forcément comment ils sont construits.

“Les entreprises cotées sont aujourd'hui dans l'obligation de s'adapter en présentant des preuves de leur engagement sur les trois piliers E, S et G. Avec cependant des attentes et des niveaux de maturité très différents selon les zones géographiques et les secteurs d'activité.”

Quelle est la place de l'ESG aujourd'hui dans les entreprises ?

Sylvaine Rodrigues : En finance, l'ESG fait référence aux enjeux environnementaux, sociaux/sociétaux et de gouvernance, qui constituent les trois piliers de l'analyse extra-financière. Cependant, au sein des entreprises, on parle plutôt de responsabilité sociale d'entreprise, sujet qui fait désormais l'objet d'un rapport spécifique appelé DPEF (déclaration de performance extra-financière). Il est aujourd'hui demandé aux sociétés d'être en mesure de contrôler

La finance durable, un enjeu de société

L'ESG, renommée « finance durable » par la Commission européenne, est aujourd'hui un véritable enjeu de société à forte connotation politique. Un domaine dans lequel la tendance est au renforcement de la réglementation d'activités déjà réglementées, d'où l'emploi fréquent du mot « supra-réglementaire ». La structure réglementaire déjà en place

a pour maître-mot la transparence et donc le reporting, qui reste l'exigence numéro un à l'égard de la finance et des sociétés de gestion. Parmi les textes faisant autorité, citons les règlements européens SFDR et taxonomie, mais aussi en France l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et désormais l'article 29 de la loi sur l'énergie et le climat.

Comment le sujet est-il abordé et pris en compte, lorsque c'est le cas ?

L. L. : Les rapports ESG publiés par les entreprises se révèlent à géométrie variable, selon les secteurs, la maturité ou la taille de la société. En France et en Europe, la partie E est actuellement très développée, car le sujet est sur le devant de la scène. Il reste cependant plus difficile de trouver des informations sur le S.

S. R. : Cela dépend également de la zone géographique. Le régulateur américain (la Securities and Exchange Commission), par exemple, souhaite améliorer la transparence des acteurs financiers sur le changement climatique, mais aussi leur gestion des différents risques. Enfin, sur certaines places asiatiques, notamment au Japon, la culture locale se trouve parfois en porte-à-faux avec les exigences ESG.

Que risquent à terme les entreprises qui n'appréhendent pas ce sujet ?

S. R. : Elles peuvent se trouver fragilisées lors de leurs assemblées générales, où les actionnaires sont d'ores et déjà plus exigeants et nouent parfois des coalitions pour infléchir la stratégie des dirigeants. Elles risquent aussi de se retrouver sur des listes d'exclusion des investisseurs, avec un vrai danger de décote des « mauvais élèves ».

L. L. : On peut citer l'exemple de cette entreprise minière australienne qui avait pris le parti d'exploiter un site aborigène sacré. Le scandale que cela a causé a entraîné le départ de toute l'équipe de direction, une dégradation des notes ESG et une exclusion du titre de la part de nombreuses sociétés de gestion. Attention cependant aux effets pervers : des sociétés moyennes non cotées et peu sensibles aux enjeux ESG commencent à racheter les activités dites « peu vertueuses » et à les développer, à l'image du pétrole de schiste aux États-Unis. Une configuration dont l'environnement ne sort pas gagnant.

Quelle est la stratégie d'investissement de Covéa Finance en matière d'ESG ?

S. R. : Covéa Finance publie depuis 2016 un rapport volontaire sur sa stratégie, ses politiques et ses réalisations en matière d'ESG. En 2020, elle a marqué une étape supplémentaire, en fusionnant ses équipes d'analyse financière et extra-financière, dans l'idée qu'il est primordial d'avoir une vision globale des risques et des opportunités embarqués dans ses portefeuilles. L'imbrication des équipes de Recherche et de Gestion est plus que jamais au cœur de nos priorités. Cela se traduit notamment par l'intégration des analystes aux comités d'investissement.

L. L. : Au niveau de la Gestion, nous nous faisons de plus en plus un devoir d'intégrer l'ESG. Il est crucial pour les équipes de mesurer les impacts des décisions de gestion que nous prenons pour nos portefeuilles et pour les stratégies des sociétés. Nous mettons un point d'honneur à accompagner les entreprises dans leur transition ESG, dans une logique de dialogue actionnarial constructif plutôt que dans une simple volonté d'exclusion.

L'énergie : un maillon essentiel pour comprendre notre monde

→ **JACQUES-ANDRÉ NADAL**

Responsable du pôle Gestion Actions Europe

→ **SOPHIE PONS**

Gérante Actions Monde

“Nos travaux sur l'énergie s'inscrivent dans le prolongement de la réflexion sur la recomposition globale des chaînes de valeur, à l'aune de la démondialisation et du retour des États. Des tendances qui ont des conséquences sur les rapports de force géopolitiques et géostratégiques.”

Pouvez-vous nous parler de la question centrale de l'énergie et de la transition énergétique abordée dans le cadre de nos Perspectives Économiques et Financières en 2021 ?

Sophie Pons : Les conclusions de nos dernières Perspectives Économiques et Financières ont mis en avant une accélération de la démondialisation. Une tendance qui se traduit et se traduira par une limitation du libre-échange, à travers la relocalisation des outils de production et des emplois, et par un certain repli sur soi. Nous pouvons raisonnablement penser que chaque grande zone va repenser son bouquet énergétique afin de limiter sa dépendance. À cette volonté peut s'ajouter un objectif écologique, car produire à des milliers de kilomètres perd de son sens lorsque l'environnement en pâtit. Quoi qu'il en soit, chaque zone va devoir conjuguer deux objectifs à long terme, parfois contradictoires, le tout en essayant de gagner en compétitivité. Le premier consiste à faire évoluer son bouquet énergétique vers un bouquet moins polluant, le second à sécuriser l'approvisionnement énergétique et à réduire la dépendance. En Europe, la conscience



de cette dépendance, déjà prégnante, s'est encore accentuée avec le déclenchement du conflit russo-ukrainien, l'Europe important plus de 30% de ses besoins en gaz de Russie. Au-delà de cette dépendance au gaz, l'Europe souffre aussi d'une dépendance aux matières premières de la transition énergétique, matières qui ne sont pas produites sur le sol européen. Il nous semble aujourd'hui plus que jamais nécessaire de mettre l'énergie au centre de la réflexion des États ; elle est l'une des clés de la construction d'une économie souveraine.

Jacques-André Nadal : La transition énergétique s'entend comme une évolution des modalités de production et de consommation d'énergie. L'objectif est de passer d'une consommation essentiellement basée sur les hydrocarbures (gaz, pétrole, charbon) à un bouquet énergétique plus diversifié, privilégiant les sources d'énergies renouvelables. Mais contrairement aux transitions énergétiques passées durant lesquelles le bois, le charbon et ensuite le pétrole ont tenu le haut de l'affiche, celle qui se profile se vivra différemment en fonction des régions et des ressources naturelles disponibles. À ceci vient s'ajouter une exigence politique et stratégique : la sécurité de l'approvisionnement énergétique, fondamentale pour le bon fonctionnement, la compétitivité de l'économie et l'indépendance dans un contexte de démondialisation.

“S’interroger sur la transition énergétique, c’est aussi être en mesure d’identifier les nouveaux marchés qui s’ouvrent aux acteurs présents sur ces chaînes de valeur.”

Que peut-on dire du bouquet énergétique des différentes zones géographiques ?

S. P. : Les stratégies adoptées sont différentes en fonction des zones. Les États-Unis capitalisent sur le gaz, ressource moins émettrice de CO₂ que le charbon et abondante sur leur sol, tout en accélérant le développement des énergies solaires et éoliennes. Sur ce territoire, dont la quasi-indépendance énergétique est assurée par sa production intérieure de pétrole et de gaz, le rythme de développement des renouvelables va dicter la baisse de la part des hydrocarbures dans le bouquet. À l’autre bout du monde, la Chine vit une situation différente : dépendante en termes de pétrole, elle est cependant une grande productrice et utilisatrice de charbon. En effet, si elle encourage le développement des sources d’énergies renouvelables, elle n’en modernise pas moins ses centrales à charbon en les couplant à des unités de capture de carbone.

J.-A. N. : Au milieu du paysage, l’Europe met l’accent sur les énergies solaires et éoliennes à terre comme en mer, ce qui viserait à moyen terme à lui assurer une indépendance en ressources directes pour générer son électricité mais induirait d’autres dépendances aux minerais nécessaires pour développer ces infrastructures. Elle devient également plus dépendante du gaz et de ses producteurs. Du fait de sa dépendance au gaz russe, le calendrier d’ajustement de son bouquet énergétique s’en trouve chamboulé, tout comme sa composition. La trajectoire s’est obscurcie et l’adaptation risque d’être douloureuse, avec des prix du pétrole et du gaz qui risquent de demeurer élevés. À ce titre, le plan de la Commission européenne « RepowerEU » a pour objectif de réduire la dépendance européenne et d’atténuer la hausse des prix via l’accélération du développement des énergies renouvelables, du nucléaire et une diversification de ses

sources d’approvisionnement en gaz en faisant appel, notamment, à plus de gaz naturel liquéfié (GNL) en provenance du Moyen-Orient et/ou des États-Unis.

Quel est l’impact de ces changements sur les différents secteurs ? Quelles stratégies d’investissement en découlent ?

J.-A. N. : La viabilité et la compétitivité économique des énergies renouvelables s’imposent depuis maintenant plusieurs années, mais leur développement engendre une nécessaire adaptation des chaînes de valeur. S’interroger sur la démondialisation et l’indépendance énergétique, c’est aussi comprendre quelles sont les grandes évolutions à attendre dans ce domaine, en particulier dans les stratégies d’entreprise.

S. P. : Les sociétés de service aux collectivités, dont les chiffres d’affaires étaient jadis soumis aux fluctuations des prix de l’électricité, ont évolué vers des modèles de contrats de long terme à prix fixe, ces derniers offrant la latitude nécessaire à des investissements essentiels au développement du solaire et de l’éolien. Leaders historiques de cette économie, elles disposent d’un savoir-faire reconnu qui leur permet de faire face à la concurrence grandissante des sociétés pétrolières et gazières. Celles-ci, contraintes de rendre leur modèle moins émetteur de carbone, investissent à leur tour dans ces technologies alternatives, plus vertes. Leur capacité à gérer cette transition dépendra beaucoup de leur environnement stratégique local et de leurs ressources financières. Nous nous concentrerons donc sur celles qui auront les moyens de suivre une stratégie claire et dont nous partageons, en outre, les conclusions.

J.-A. N. : Parallèlement, ces transformations offrent de nouveaux marchés aux acteurs présents sur ces chaînes de valeur. Leur étude, comme pour les autres pans économiques déjà analysés, nous offre un vivier d’entreprises important que nous exploitons et qui nous permet de diversifier les portefeuilles. Toutefois, la remise en cause actuelle du calendrier et des composantes de cette transition nous impose d’être vigilants sur les inclinaisons que prendront les États, notamment européens, dans les prochains mois.

Bouleversement des chaînes de valeur mondiales : quel impact et quelles perspectives ?



“L’objectif de ces travaux, menés conjointement par les équipes Recherche et Gestion de Covéa Finance, est de comprendre et analyser les chaînes de valeur mondiales afin d’anticiper les impacts des bouleversements en cours sur nos portefeuilles.”

Pourquoi ce travail sur les chaînes de valeur mondiales ?

Samir Ramdane : Il faut déjà rappeler le contexte de lancement des travaux. En 2020, le premier confinement avait entraîné l’arrêt quasi total de pans entiers de l’activité et une forte contraction de l’économie mondiale, avec à la clé de graves perturbations des chaînes de production et d’approvisionnement. Productions stoppées, réduction du niveau des stocks, chute (puis forte hausse en 2021) du prix de certaines

→ **SAMIR RAMDANE**
Responsable de l’équipe
Gestion OPC Actions Europe

→ **VINCENT HADERER**
Responsable du pôle Gestion
Actions Amérique et Monde

matières premières... difficile de dresser une liste exhaustive, mais le résultat était là, à savoir une mise en lumière des fragilités du commerce mondial dépendant de l’usine principale de la planète : la Chine.

Vincent Haderer : L’objectif des études initiées en 2020 était de comprendre et d’analyser en détail cette dépendance et les moyens de la réduire, et aussi de sécuriser les productions et les approvisionnements dans les filières stratégiques : santé, alimentation, technologie ou encore énergie. Une démarche, menée conjointement par les équipes de Recherche et de Gestion, qui contribue à garantir autant la sécurité que la qualité des investissements de Covéa Finance.

Qu’est-ce que ces travaux nous apprennent ?

S. R. : Ils révèlent des interdépendances critiques et potentiellement problématiques pour les États, qui ont été nombreux à légiférer en 2021 pour sécuriser les filières sensibles. Ils mettent aussi en relief la fragilité des économies occidentales, avec un effet domino spectaculaire dans le cas d’arrêts de production en Asie qui sont venus paralyser des usines en Europe ou aux États-Unis.

“Le contexte macroéconomique entraîne une volatilité accrue sur les marchés et sur les valeurs. Certaines sociétés se retrouvent, parfois du jour au lendemain, prises en tenaille pour des raisons géopolitiques, ce qui occasionne d’importantes perturbations microéconomiques.”

V. H. : On assiste également à une sorte de repli des gouvernements visant à réduire ou tout au moins limiter leur coopération avec d'autres États. À ce titre, la « liste noire » des États-Unis s'est considérablement allongée avec l'ajout de nombreuses sociétés chinoises. Une tendance qui se traduit aussi, dans un environnement de rareté, par la tentation de capter certaines ressources ou productions pour servir en priorité son marché intérieur. Certaines sociétés se retrouvent, parfois du jour au lendemain, prises en tenaille pour des raisons géopolitiques, ce qui occasionne d'importantes perturbations microéconomiques. Le conflit russo-ukrainien est venu ajouter une dimension supplémentaire à cette complexité en faisant prendre d'autant plus conscience aux États et aux entreprises de leurs fragilités. Les problèmes sont remontés d'un cran : il ne s'agit plus simplement d'avoir accès aux composants, à la production ou au transport, il s'agit de pouvoir subvenir à l'approvisionnement en matières premières critiques pour se chauffer, se nourrir, faire tourner ses usines. Autant de facteurs macroéconomiques et géopolitiques qui entraînent une volatilité accrue sur les marchés et sur les valeurs.

Pouvez-vous donner des exemples ?

V. H. : À la faveur de la pandémie, le modèle de production des semi-conducteurs a montré ses limites. Confrontés à des ruptures dans les livraisons, les pays occidentaux n'ont pu que constater la désorganisation qui en résultait dans de nombreuses branches de l'industrie. Majoritairement concentrée dans les mains de quelques acteurs mondiaux, principalement asiatiques, cette filière critique fait aujourd'hui

l'objet de projets de relocalisation en Europe et aux États-Unis. L'exemple de l'investissement de 17 milliards d'Intel sur le sol allemand est très révélateur de cette volonté de sécurisation des productions.

S. R. : Le secteur automobile a été l'un des plus impactés par ces problèmes d'approvisionnement. Les constructeurs sont aujourd'hui amenés, pour certains composants, à remettre en cause leur mode de fonctionnement en juste-à-temps et à envisager la constitution de stocks, notamment pour les composants semi-conducteurs. Ils ont également dû faire face, en raison des arrêts de leurs usines, à une baisse de la production sans précédent qui a entraîné des conséquences commerciales inédites comme la concentration de leurs ventes sur les véhicules les plus margés, à forte composante électronique.

Comment voyez-vous les années à venir ?

S. R. : Nous constatons le retour des préférences nationales, voire régionales, qui débouche sur une réorganisation du commerce mondial, comme cela se matérialise par exemple avec l'accord Canada - États-Unis - Mexique (en anglais USMCA), entré en vigueur le 1^{er} juillet 2020. Autre tendance : la volonté de certains États de relocaliser des productions critiques sur leur sol afin de ne plus dépendre de l'Asie ou de diversifier considérablement les sources d'approvisionnement sur les biens et matières critiques.

V. H. : Pour conclure, les travaux de nos Perspectives Économiques et Financières décrivent l'émergence de deux blocs, États-Unis d'un côté et Chine de l'autre. La Russie, que nous avons longtemps considérée comme challenger au milieu de ces puissances, nous rappelle à quel point les matières premières critiques, dont recèle son sous-sol, exigent de la part des États et des entreprises de repenser les modes d'approvisionnement et de production. Sur cet échiquier, l'Europe cherche sa place avec difficulté : l'exemple de la crise énergétique actuelle ne fait que refléter la difficulté du Vieux Continent à réduire ses dépendances au monde extérieur.