

ESG et Infrastructure : l'heure des choix

En partenariat avec



Avec 4 Mds€ sous gestion en Private Equity, Dette et Infrastructure, SWEN Capital Partners investit au travers d'opérations « Primaires » (sélection de fonds), « Secondaires » (rachat de parts ou de portefeuilles de fonds) et en « Co-investissement » (prise de participation directe aux côtés des gérants partenaires en fonds propres ou en mezzanine). SWEN Capital Partners offre un large choix de programmes d'investissement ouverts ou dédiés, pour une clientèle institutionnelle et de particuliers, ainsi que des services complémentaires en matière de suivi et monitoring des portefeuilles.

Signataire des PRI, SWEN Capital Partners déploie une démarche active et rigoureuse d'Investisseur Responsable et est convaincu que l'intégration des enjeux ESG dans la gestion des entreprises contribue à créer davantage de valeur et à mieux gérer ses risques. L'équipe a ainsi développé une expertise extra-financière forte dans l'évaluation, le suivi et le reporting de ses investissements et est, à ce titre, très active au sein des associations professionnelles et organisations françaises et internationales pour promouvoir l'intégration des enjeux ESG dans le non coté. SWEN Capital Partners est par ailleurs signataire de l'Initiative Carbone 2020 et mesure l'empreinte carbone de ses portefeuilles.

Filiale des groupes OFI (Macif, Matmut et mutuelles membres de la FFA et de la FNMF) et Federal Finance Gestion (Arkéa Investment Services), SWEN Capital Partners partage depuis l'origine les valeurs de l'économie et de la mutualité de ses deux groupes fondateurs.

SWEN Capital Partners, dans le cadre de sa démarche d'Investisseur Responsable, a réalisé pour la cinquième année consécutive une étude sur son univers d'investissement en Infrastructure. Le panel de répondants à cette enquête se compose ainsi de sociétés de gestion présentes dans son portefeuille d'investissement mais également de sociétés avec lesquelles SWEN Capital Partners ne travaille par encore. En répondant à un questionnaire d'une quarantaine de questions, elles ont permis à SWEN Capital Partners de mesurer et « benchmarker » le niveau d'intégration des critères ESG par les acteurs du financement en infrastructures et d'identifier les dernières tendances.

Les caractéristiques de l'univers infrastructure étudié cette année sont résumées dans l'infographie « ÉCHANTILLON » ci-contre. Le questionnaire « société de gestion », permet également d'analyser la démarche RSE (Responsabilité Sociale des Entreprises) de la société de gestion (infographie « REPÈRES ») ainsi que la démarche d'intégration des critères extra-financiers dans ses investissements et la gestion d'actifs (infographie « EN BREF »).

Sociétés de gestion

Cette année, 47 sociétés de gestion ont été interrogées, soit légèrement plus que les années précédentes (41 en 2016 et 44 en 2015). Ce sont majoritairement des sociétés de gestion internationales ayant leur siège social à l'étranger pour plus d'une trentaine d'entre elles. En cumulé, le panel interrogé gère pour plus de 360 milliards d'euros d'actifs d'infrastructure à fin décembre 2016.

On observe que les acteurs de l'infrastructure interrogés cette année ont été aussi nombreux à répondre à notre enquête que l'année dernière. Les répondants en 2017, comme en 2016, sont au nombre de 26. À noter cependant que le questionnaire soumis aux sociétés de gestion a été complété en moyenne à 95 % par les répondants, soit une hausse par rapport à la moyenne de l'année dernière (92 %).

Les répondants sont essentiellement des acteurs de taille significative puisque plus des deux-tiers dépassent le milliard d'euros d'actifs d'infrastructure sous gestion. Ils sont également plus nombreux à avoir une stratégie d'investissement orientée vers les actifs dits « brownfield ».

ÉCHANTILLON by SWEN Capital Partners

Caractéristiques de l'univers des sociétés de gestion d'infrastructure interrogées
Résultats du questionnaire ESG

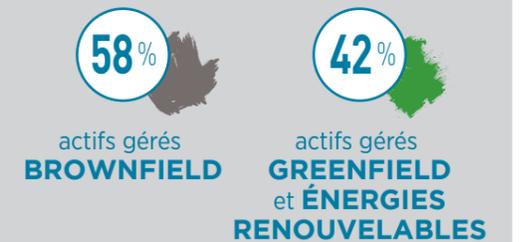


CARACTÉRISTIQUES DE L'UNIVERS ANALYSÉ

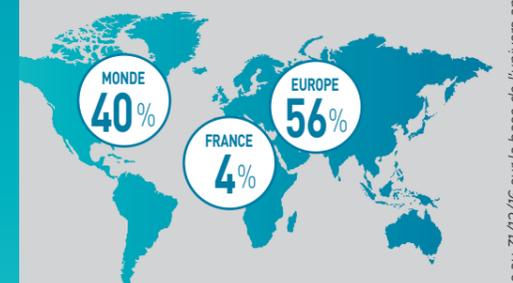
TAILLE



STRATÉGIES



ZONES D'INVESTISSEMENT



Données au 31/12/16 sur la base de l'univers analysé

REPÈRES

Démarche RSE des sociétés de gestion d'infrastructure interrogées
Résultats du questionnaire ESG

by 
SWEN
Capital Partners

75% des sociétés de gestion **SONT SIGNATAIRES DES PRI**

ENVIRONNEMENT

ENVIRONNEMENT

52% des sociétés de gestion indiquent s'être engagées à agir contre le **changement climatique** et à privilégier les activités à **faible émission de carbone**

BILAN CARBONE

47% des sociétés de gestion **ont effectué leur bilan carbone** lors des 5 dernières années

SOCIAL

FEMMES

18% des membres des équipes d'investissement **sont des femmes**

FORMATION

3/4 des collaborateurs **ont bénéficié en moyenne d'une formation** au cours de l'année écoulée

BUDGET

1,3% de la masse salariale est **allouée à la formation**

GOUVERNANCE

INDÉPENDANCE

48% des membres du Conseil **sont indépendants**

DIRIGEANTS

12% des membres du Comex **sont des femmes**

Données au 31/12/16 sur la base de l'univers analysé

EN BREF

Politique d'Investissement Responsable des sociétés de gestion d'infrastructure interrogées
Résultats du questionnaire ESG

by 
SWEN
Capital Partners

INVESTISSEMENT

90% des sociétés de gestion **ont formalisé leur politique d'Investissement Responsable**

29% des sociétés de gestion **publient sur leur site internet un reporting ESG**

83% des investissements en portefeuille ont fait l'objet d'un **DIAGNOSTIC ESG** au cours de l'année lors de l'acquisition

48% des actifs en portefeuille sont **ÉVALUÉS RÉGULIÈREMENT** sur la base de KPIs ESG

42% des actifs en portefeuille suivent **UNE FEUILLE DE ROUTE ESG**

10% des actifs cédés ont bénéficié d'un **DIAGNOSTIC ESG** de sortie

Données au 31/12/16 sur la base de l'univers analysé

FOCUS SUR LES DÉMARCHES ESG DES SOCIÉTÉS DE GESTION

Les principaux résultats de l'analyse sont synthétisés dans les infographies de ce dossier et permettent d'établir un référentiel pour les sociétés de gestion sur leur démarche RSE et leur politique d'Investissement Responsable.

Ils permettent de constater le positionnement des sociétés de gestion d'infrastructure sur ces enjeux extra-financiers et à chacune d'entre elles de se situer par rapport à ses pairs.

Ces résultats viennent confirmer les dynamiques observées les années précédentes. Les sociétés de gestion sont de plus en plus nombreuses à s'engager publiquement à intégrer des critères ESG dans leur processus d'investissement :

- 90 % ont ainsi formalisé une politique d'investissement responsable (88 % en 2016)
- 29 % rapportent publier un reporting ESG (24 % en 2016 et 17 % en 2015)

Et ces engagements s'accompagnent d'actes concrets :

- 83 % des investissements en portefeuille ont fait l'objet d'un diagnostic ESG au cours de l'année lors de l'acquisition
- 48 % des actifs en portefeuille sont évalués régulièrement sur la base de KPIs ESG

Ce qu'il faut retenir

Les investisseurs ne peuvent plus agir sans tenir compte des enjeux Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG). Les acteurs de la finance sont de plus en plus nombreux à embrasser et partager cette assertion et nous ne pouvons que nous réjouir de ce constat. Ainsi en l'espace de quelques années les pratiques d'investissement responsable se sont incontestablement propagées et se sont manifestées par de multiples et parfois nouvelles expressions. La vitesse à laquelle l'investissement responsable s'est diffusé et a modifié les pratiques ces dernières années est saisissante.

S'il est établi qu'une véritable révolution est en train de s'opérer par la généralisation des pratiques d'intégration ESG et par la prise en compte des enjeux liés au climat, il n'en reste pas moins vrai que les degrés d'engagement varient toutefois d'un acteur à l'autre. Et ce également et plus fondamentalement dans la façon même de concevoir la finalité de l'investissement responsable. Face aux nombreux défis économiques, sociaux et environnementaux, il est des investisseurs qui ne se contentent plus uniquement d'appréhender l'investissement responsable comme un outil de gestion des risques ESG sinon comme un levier d'action concret sur la société. Toutefois, nombreux sont ceux se trouvant aujourd'hui à la croisée des chemins, hésitant à passer d'une approche de gestion des risques à une démarche de recherche de création de valeur ESG. Les acteurs du financement d'actifs d'infrastructures engagés dans une stratégie d'investissement responsable sont pour beaucoup arrivés à ce point de bascule.

Les résultats des enquêtes menées par SWEN Capital Partners confirment, années après années, que les investisseurs en infrastructure sont désormais nombreux à avoir atteint un degré certain de maturité en matière d'investissement responsable. Sur ce point, ils sont généralement en avance par rapport aux acteurs du private equity. Ainsi ils sont désormais 75 % en moyenne à avoir signé les PRI (60 % pour le private equity) et 90 % à avoir formalisé une politique d'investissement responsable (contre 77 % pour le private equity). En 2017, tous les répondants à notre enquête (catégorie infrastructure) affirment

rédigé une analyse ESG dans leurs dossiers d'investissement et 83 % des nouveaux investissements effectués en 2016 auraient bénéficié d'un diagnostic ESG en phase de due diligence. Ces très bonnes pratiques peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs comme les contraintes réglementaires ou bien encore la nécessité en tant qu'investisseur de long terme d'anticiper les grandes évolutions sociales et environnementales. Ces motivations étaient et sont encore jusqu'à présent justifiées par une démarche principalement centrée sur la gestion des risques ESG. Cependant, plusieurs acteurs souhaitent aujourd'hui dépasser cette approche en s'engageant dans une voie différente, plus engageante et exigeante, centrée sur la création de valeur ESG.

Cette approche de création de valeur ou de recherche d'impact s'est d'ores et déjà transcrite par la formalisation des « Objectifs des Développement Durable » ou l'essor de l'impact investing. Récemment encore, elle s'est matérialisée par le lancement du « Low-Carbon Challenge » par Christiana Figueres (ancienne secrétaire de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques et actrice déterminante dans le succès de l'accord de Paris sur le Climat) appelant les signataires des PRI à investir 1 % de leurs actifs dans les énergies renouvelables et solutions vertes d'ici 2020.

Cette tendance dans la façon de considérer l'investissement responsable est d'ores et déjà en train de s'imposer et soulève de nouveaux défis. Pour les sociétés de gestion, il s'agit désormais de s'engager dans la recherche de création de valeur ESG quand les investisseurs institutionnels auront pour tâche de témoigner de la mise en place de ces nouvelles pratiques. La transparence et la disponibilité des données seront au cœur de la résolution de ces défis qui nécessiteront également le développement de nouveaux outils concrets. C'est justement pour répondre à ces attentes que s'est créé récemment le Comité Consultatif Infrastructure des PRI dont SWEN Capital Partners est un des membres. Il vise notamment à améliorer la compréhension des enjeux ESG spécifiques aux actifs d'infrastructure et à accompagner l'ensemble de la profession à partager et à adopter les meilleures pratiques en matière d'investissement responsable.



Lancement d'une nouvelle initiative des PRI : le Comité Consultatif Infrastructure



L'investissement responsable en Infrastructure

Les PRI définissent l'investissement responsable comme étant « **une approche d'investissement qui intègre les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance dans les décisions d'investissement, pour mieux gérer les risques, et générer des revenus sur le long terme** ». Les investisseurs de long terme en infrastructure doivent tenir compte des nombreuses problématiques Environnementales, Sociales, et de Gouvernance auxquels leurs actifs pourraient être confrontés tout au long de leur durée de vie, mais également en amont lors de l'analyse et de l'évaluation des opportunités ainsi que dans la gestion courante.

AXE DE TRAVAIL DES PRI CONCERNANT LES INFRASTRUCTURES

Les PRI entendent jouer un rôle en soutenant les acteurs du financement privé (capital investissement, dette privée et infrastructure) à tenir compte des problématiques ESG. Une équipe de travail a ainsi été constituée en février 2017, réunie autour d'un comité consultatif en charge du pilotage du programme infrastructure des PRI, le Comité Consultatif Infrastructure des PRI. Ses principaux objectifs sont doubles :

- Développer la **connaissance** de l'investissement responsable en infrastructure pour l'ensemble des acteurs de l'industrie ; et,
- Promouvoir la **volonté** commune des acteurs de l'industrie de considérer l'investissement responsable en infrastructure comme étant un élément essentiel des pratiques courantes d'investissement.

COMPOSITION DU COMITÉ CONSULTATIF

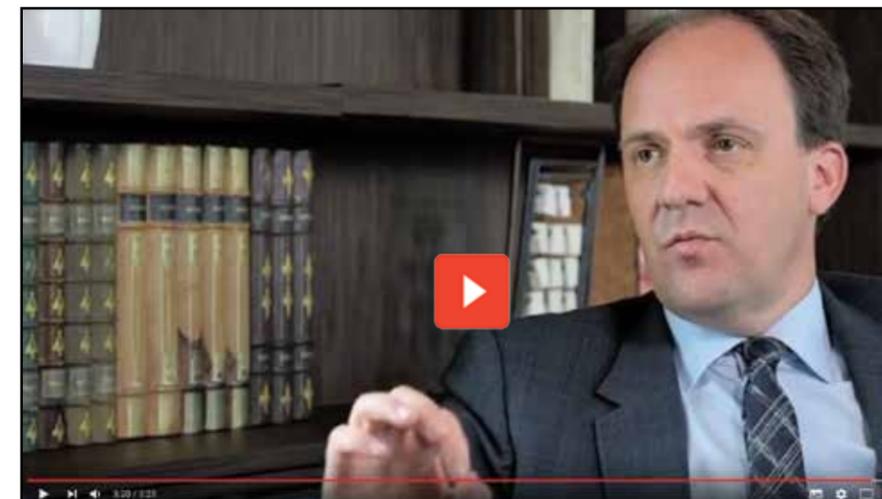
Le Comité Consultatif Infrastructure est composé de 17 membres, représentant à la fois des investisseurs institutionnels et des gestionnaires de fonds de neuf pays : Allianz Global Investors (Allemagne), AMF Pension (Suède), Aviva Investors (Royaume-Uni), Beshertine (Royaume-Uni), British Columbia Investment Management Corporation (Canada), CBUS Superannuation Fund (Australie), GCM Grosvenor (États-Unis), HESTA Super Fund (Australie), IFM Investors (Australie), InfraRed Capital Partners (Royaume-Uni), La Banque Postale Asset Management (France), Partners Group (Suisse), Public Investment Corporation (Afrique du Sud), QIC (Australie), Quinbrook (Australie), SWEN Capital Partners (France), Victoria Funds Management Corporation (Australie).



POUR PLUS D'INFORMATIONS, CONTACTEZ :

Hilikka Komulainen, Manager, Infrastructure programme
Principles for Responsible Investment
hilikka.komulainen@unpri.org

Pour aller plus loin en vidéo



Jérôme Delmas - ESG : où en sont les sociétés de capital-investissement ?



Isabelle Combarel - ESG : quelles sont les attentes des institutionnels ?



KRISTIAN FOK, CBUS

Actifs sous gestion : 40 Mds € australiens

Secteurs investis : immobilier et infrastructure

Kristian Fok est Président de Cbus, l'un des plus importants fonds de pension australien, et membre de l'Infrastructure Advisory Committee des PRI. L'intégration des critères ESG est selon lui intimement liée à la performance de ses véhicules d'investissement, en particulier dans le domaine de l'infrastructure où les considérations de long terme correspondent naturellement à l'horizon d'investissement.



By requesting their suppliers to reduce their carbon intensity of products by up to 50%, some of our Infrastructure assets have also reduced supply chain costs by around 40%

Kristian Fok
Cbus



Can you give us a brief overview of Cbus and its commitment to Infrastructure ?

Kristian Fok, Cbus : As Australia's largest super fund for the building, construction and allied industries we proudly invest in the industries in which our members work creating jobs today and outstanding returns for their retirement tomorrow.

As a long-term, patient investor of capital, infrastructure is an attractive asset class for Cbus and has been for more than 20 years. Historically our investments have been in unlisted infrastructure assets managed by third party managers in pooled infrastructure funds. Over the last few years we have made direct investments into a range of infrastructure assets including the Indiana Toll Road in the USA and two large seaports locally in New South Wales, Australia.

Over the last few years, we have built capacity in our internal infrastructure team to increase access points for deploying capital in infrastructure through pooled fund investments, co-investments and direct investments.

Our direct investment programme will provide opportunities to invest in Australian greenfield infrastructure projects, opportunistic Australian mid-market

size brownfield transactions and global brownfield transactions with other large Australian and international institutional investors.

Additionally we are able to leverage our experience and success with Cbus Property – a wholly owned subsidiary of Cbus – into infrastructure developments. Cbus Property's returns have been outstanding - in the 2016/17 Financial year they returned 24.3% compared to an industry average of 12.05% - and since 2006 they have created more than 75,000 direct jobs.

Importantly, investing in infrastructure and being a long-term asset holder interested in improving the value of the assets we hold, provides a broader dividend to our whole economy and society.

Infrastructure PRI's Infrastructure Advisory Committee was very active as regards ESG. Can you tell me more about your recent work?

K.F : The focus of the PRI IAC is developing standard due diligence guidelines. This seeks to achieve baseline ESG requirements as part of the overall due diligence process during investment-decision making. Governance has always

been a core component of infrastructure due diligence. The guidelines recognise the increasing importance of considering environmental and social factors such as the physical and transition risks of climate change, labour and human rights and material supply chain, which can be overlooked in short-sighted investment decisions. Responsible investment means taking a long-term perspective. As a responsible investor, we consider these factors important because infrastructure is a long-term asset class and we have to make long-term investment decisions to get it right.

ESG matters usually fall in the risk management category. But what about value creation?

K.F : For Cbus, ESG considerations are about value creation. We know that sustainable businesses deliver better outcomes and this benefits our members. Cbus believes that ESG issues are material investment matters and as such should be incorporated in all our investment considerations. We believe this will lead to better risk adjusted returns for members over the long term. For over a decade, Cbus has been at the forefront of encouraging companies to operate sustainably, transparently and with good corporate governance practices.

At Cbus, we have a very good understanding of the benefits of ESG to create value through our direct property manager, Cbus Property. They are a leader in green commercial office buildings in Australia and have provided a significant financial contribution to our overall portfolio returns for nearly a decade.

Value creation in infrastructure is an emerging opportunity. Some of the infrastructure assets in which we invest are leading this thinking and using ESG as a tool for innovation. Instead of asking, 'how can I reduce costs in my supply chain?', they are requesting their suppliers to reduce their carbon intensity of products by up to 50%, and in doing so, have also reduced

supply chain costs by around 40%.

At your level, what tools do you use to measure the financial impact of ESG initiatives?

K.F : There are various tools to measure financial impacts of ESG initiatives but there is no one-size fit all for everything. The sheer diversity of asset types adds complexity to measurement. This area is still evolving and we continue to support and encourage standards, such as the Global Real Estate Sustainability Benchmark (GRESB), to enable benchmarking of infrastructure assets as we do in other unlisted assets classes, like property. Measurement is also an area of increasing importance for us to help demonstrate how we meet our fiduciary obligations. The important thing is to work together with our managers and raise awareness in measure impact because – as the saying goes – if it can't be measured, it can't be managed.

Do you think the Infrastructure sector could be used as a reference for Private Equity as a whole in relation to ESG best practices?

K.F : These are fundamentally quite different asset classes. Infrastructure assets are typically held for the long-term and they are impacted by long-term effects, like climate change, so managers need to think about the long-term, for instance, by making these assets more resilient to climate change. In Private Equity, companies are held for a relatively shorter term and then either divested or sold through listing on a public securities exchange, so managers don't have to think of the long-term in the same way as in infrastructure. That said, there are elements that could apply across both such as a strong focus on governance, clear and transparent disclosure and an awareness of relevant ESG issues, such as labour relations or a company's social licence to operate.

Could your ESG guidelines one day impair the ability of management

companies to invest in the most profitable assets?

K.F : ESG guidelines should improve management's ability to invest in profitable assets, but their profits should be sustainable. As a long-term investor, being aware of the impact of ESG related issues on a company or asset over a longer timeframe is an important consideration in our investment decision making process. We don't want management companies to make short-sighted decisions. We want them to make smart decisions that stand the test of time. ESG is about being smart.

How do you see ESG evolving over say the next 5 years?

K.F : There will be a much larger focus on human rights and labour standards as we find ways to assess and measure social impacts. The climate change space will evolve rapidly. The sophistication with which we are able to measure transition and physical risks will increase in pace. Investment opportunities in this space will become scalable and standardised, with better risk adjusted returns. Material supply chain will also likely see a shift to the concept of a circular economy. An increasing global population and pressure on resources will drive us to consider how we can maximise the value of products that we already have produced through reuse. The expectation of society will drive us to be more transparent and accountable, not only for generating returns, but also to demonstrate how our investment choices contribute to the broader objectives of society and sustainable development.

This will see frameworks such as the UN Sustainable Development Goals become a common lens for considering the allocation of capital. Measurement will be a core part of bringing this together. As we have seen in France and other parts of European Union, regulation on ESG will increase as a requirement for investors and a key component of meeting fiduciary obligations. ■



AURÉLIEN ROELENS, CUBE IM

Actifs sous gestion : 1,4 Md€

Secteurs investis : l'efficacité énergétique, les transports publics, la production d'électricité et la fibre télécom

Senior Investment Manager en charge du secteur des Télécoms, Aurélien Roelens pilote depuis 2010 la mise en place de la politique ESG au sein du fond d'investissement en capital Cube IM. Pour cet investisseur doté d'une grande expérience du monde associatif, les critères ESG constituent une composante essentielle de son métier non seulement pour la gestion des risques mais aussi pour la création de valeur sur le long-terme. A cette fin, l'approche ESG doit être pragmatique plutôt que dogmatique ou "hors sol", centrée sur les opérations et sur l'anticipation des défis et des attentes environnementales et sociales.



Proposer une solution technique innovante et plus verte sur des appels d'offres a contribué au gain de certaines concessions sans avoir à transiger sur la rentabilité

Aurélien Roelens
Cube Infrastructure Managers



MdA : Cela fait quelques années que Cube IM monte en puissance sur les sujets ESG. Pourriez-vous nous en dire plus sur la genèse de votre démarche ?

Aurélien Roelens : Nous avons toujours pensé que l'ESG, en sus de notre responsabilité intrinsèque, constituait davantage un sujet d'opérations que de communication, à la fois en tant que prévention des risques et moteur de création de valeur. En 2010, nous avons progressivement mis en place des indicateurs internes partagés avec nos participations. En 2013, nous avons mieux structuré et systématisé notre démarche avec l'appui de conseils externes. Une étape importante a ensuite été franchie, en collaborant avec la BEI, au travers de la formalisation d'une procédure interne couvrant tout le cycle d'investissement. Typiquement, nos due diligences et nos suivis concernent maintenant à la fois la gouvernance, l'éthique des affaires, les RH, l'environnement, la chaîne logistique et l'implication dans les communautés locales. Chacun de nos investissements est toujours accompagné d'un plan d'action à moyen-terme qui s'élabore en concertation avec le manage-

ment et est ensuite régulièrement revu et mis à jour. En sus du suivi par les équipes d'investissement, y compris au sein des conseils d'administration de nos participations, un comité dédié formé par nos quatre Associés et moi-même examine périodiquement les sujets ESG au niveau de l'ensemble du portefeuille. Nous y abordons tout aussi bien le passage à des flottes électriques que l'écriture d'un code d'éthique ou des plans de réduction des accidents. Plus récemment, Cube IM a renforcé son dispositif interne en allouant des responsabilités sectorielles à trois analystes de l'équipe afin de mieux partager et diffuser les bonnes pratiques et de créer une forme d'émulation entre les différentes sociétés de notre portefeuille.

MdA : Votre engagement en matière d'ESG résulte-t-il d'une réflexion stratégique ?

A.R. : Depuis sa création, Cube IM a cherché à se constituer un avantage compétitif en orientant sa thèse d'investissement sur des secteurs en croissance, donc devant répondre aux défis environnementaux et aux attentes présentes ou futures des po-

pulations : réseaux fibre, transports publics, efficacité énergétique. Nos initiatives ESG au niveau des participations s'inscrivent parfaitement dans cette logique et visent à traiter voire anticiper les préoccupations croissantes exprimées à la fois par les régulateurs, les collectivités et les citoyens : la valeur de nos investissements réside bien plus dans la qualité de nos réponses à ces préoccupations que dans les seuls mètres cube de béton...

MdA : Qu'est-ce qui vous distingue sur ces sujets des autres sociétés de gestion présentes en Infrastructure ?

A.R. : Notre marque de fabrique, c'est le développement d'une stratégie industrielle orientée sur la croissance long-terme. Les ESG deviennent dès lors un sujet opérationnel clef.

En matière d'environnement, nos initiatives se concentrent avant tout sur les impacts évités, comme par exemple la baisse des émissions de GES induite par des transports publics de qualité, et de plus en plus verts. Les énergies vertes - dans lesquels nous investissons par ailleurs directement ou au travers de réseaux de chaleur, ne sont qu'une partie de la réponse au défi climatique. L'autre caractéristique tient à l'importance de notre capital humain, puisqu'au travers ses différentes participations Cube IM gère un effectif regroupant près de 10 000 employés. Concrètement, cela signifie que nous portons une attention toute particulière à des sujets comme la création d'emploi - multiplication par trois de la masse salariale de Covage depuis 2011 après notamment l'intégration des équipes de Tutor fin 2016 - la qualité du dialogue social, la formation, la culture d'entreprise. Dans certaines de nos participations en transport public, un de nos chantiers prioritaires a été la mise en place de plans de succession et de formations pour les chauffeurs - Boreal en Norvège a ainsi des centres de formation en Pologne couvrant de l'éco-conduite à l'apprentissage de la langue pour toute la famille du futur employé.

MdA : Pour quel bilan financier ?

A.R. : Si ces initiatives ne génèrent pas toujours de gains financiers immédiatement visibles, celles-ci permettent néanmoins d'améliorer notre performance. Et je ne parle pas uniquement de l'évidente gestion des risques, mais bien de création de valeur. Une baisse dans les accidents au travail permet des économies de coûts RH et un meilleur climat social - nous l'avons vu avec les plans de formation sécurité mis en place dans nos participations. Proposer une solution technique un peu innovante et plus verte sur des appels d'offres, a contribué au gain de certaines concessions sans avoir à transiger sur la rentabilité - cette capacité nécessite souvent des efforts de recherche et des tests entrepris bien en amont. J'ajouterai que la qualité de l'environnement social constitue aussi un avantage compétitif dans la mesure où l'existence d'une forte culture d'entreprise favorise l'innovation, y compris dans nos domaines très capitalistiques où l'aspect humain peut apparaître à première vue comme secondaire.

MdA : Pensez-vous que la composition de votre portefeuille détermine, du moins en partie, la nature de vos initiatives ?

A.R. : Assurément, en particulier pour les questions de nature sociale ce qui va de la qualité des services rendus par les participations à leurs employés qui sont garants de cette qualité. Même si certaines initiatives sont transverses, pour chacune de nos sociétés, il y a des initiatives spécifiques. Il est préférable de se concentrer sur les initiatives à impacts opérationnels clairs plutôt que d'imposer des initiatives déconnectées de l'activité de l'entreprise ou trop onéreuses par rapport à la taille de son bilan. Levée de boucliers garantie sinon... Selon la traduction que vous saurez faire des concepts ESG, votre politique sera plus ou moins bien perçue. Les équipes dirigeantes et employés des participations appliqueront

d'autant mieux une démarche ESG qu'elles en saisissent tout de suite les enjeux. Mieux, si elles se sont appropriées la démarche, nous avons constaté que nos participations vont d'elles-mêmes chercher à aller plus loin en lançant des initiatives supplémentaires.

MdA : Quelle est la limite de votre démarche ESG ?

A.R. : La quantification de l'impact financier, surtout sur période courte. Une démarche ESG n'a pleinement de sens que dans la durée, à horizon 4 à 5 ans au minimum - il faudrait donc être capable de mesurer l'impact financier d'initiatives ESG sur cet horizon de temps, ce qui, dans les cas où une mesure est accessible, nécessite de l'organiser tôt. Néanmoins les investisseurs en Infrastructure déployant une stratégie long terme sont bien placés pour développer ce sujet.

MdA : Certains investisseurs institutionnels songent aujourd'hui à mener des politiques plus volontaristes en matière d'ESG. Qu'en pensez-vous ?

A.R. : J'y suis pour ma part favorable dans la mesure où cela permettra sans doute d'apporter de la cohérence à certains discours d'investisseurs du non coté et potentiellement de diriger des capitaux vers des investissements plus vertueux pour notre monde. Ce serait donc un vrai progrès. Mais attention à faire preuve de discernement et de pragmatisme dans les demandes vis-à-vis des managers. Par exemple, une centrale à gaz peut être vue comme polluante, mais elle peut s'avérer utile pour gérer l'intermittence des énergies renouvelables (en attendant le stockage...) - exclure ce type d'investissement ne serait donc pas judicieux. L'essentiel est de responsabiliser les gestionnaires de fonds, donc de leur faire confiance dans leurs choix tant qu'ils sont expliqués. ■



RENÉ KASSIS, BANQUE POSTALE AM

Actifs sous gestion : 3,6 Mds €

Secteurs investis : infrastructures (infrastructures sociales, transports, aéroports, utilities, environnement, énergies renouvelables, à la fois en greenfield et en brownfield), immobilier (bureaux, commerce, résidentiel, logistique, santé) et corporates mid-cap.

Déjà incontournables pour tout investisseur en capital, les critères ESG le sont également pour les pourvoyeurs de dette Infrastructure. René Kassis, Directeur de la gestion Dette Privée et membre du Comité exécutif de la Banque Postale Asset Management, a d'ailleurs mis en place un système de notation ISR dont les résultats l'ont déjà conduit à renoncer à certains investissements.

“
Il serait incohérent pour la classe d'actifs Infrastructure dans son ensemble d'intégrer les aspects ESG dans sa seule dimension d'investissement en capital et non en dette

René Kassis
La Banque Postale AM

”

Quelle place occupent les principes ESG dans la culture d'investissement de La Banque Postale Asset Management ?

René Kassis, LBPAM : Une place centrale pour nous qui appartenons au groupe Banque Postale qui se définit comme « banque et citoyenne ». LBPAM a ainsi développé, avec l'appui d'une équipe dédiée de gestion et recherche ISR, une philosophie d'investissement qui repose sur quatre piliers : la responsabilité des entreprises en matière de transition énergétique, le développement des territoires, la gestion durable des ressources naturelles et humaines ainsi que la gouvernance. La gestion ISR représente aujourd'hui en cours total de près de 100 Mds€.

C'est donc en toute cohérence que nous avons intégré dans nos processus d'investissement en dette privée, et tout particulièrement en dette infrastructures, une grille d'analyse ESG dédiée à cette activité, qui s'appuie notamment sur nos outils et méthodologies internes.

Concrètement, comment procédez-vous ?

R.K : En tant qu'investisseur en dette, l'application des critères ESG se manifeste à deux moments clés : la décision de l'investissement proprement dite, puis le suivi des paramètres dans le temps. Nous avons tout d'abord établi des exclusions sectorielles, comme les centrales à charbon, les projets miniers, ou encore l'armement. Nous avons ensuite développé une grille d'analyse ESG couvrant les cinq sous-secteurs représentatifs du marché des infrastructures (les infrastructures sociales, les utilities, les transports, les énergies renouvelables et l'environnement). Les critères que nous avons établis couvrent les trois piliers Environnemental, Social et Gouvernance, peuvent être communs ou spécifiques à chaque secteur, et permettent d'identifier les risques et les opportunités sur chacun des piliers. Cette analyse aboutit à une note ISR attribuée à chaque opération, et prise en compte par le Comité d'investissement de LBPAM.

Cette notation vous a-t-elle déjà conduit à renoncer à certains investissements ?

R.K : Absolument. Nous avons déjà été contraints de renoncer à des projets d'investissement durant la phase d'instruction avant même l'examen par le comité, en particulier pour des raisons d'impact environnemental. Il s'agit donc d'un vrai critère de choix.

De ce point de vue-là, où se situe la différence entre investissement en dette et investissement en capital ?

R.K : La situation est très contrastée entre investisseurs en dette et investisseurs en capital, ces derniers bénéficiant d'une expérience plus longue et plus approfondie de ces sujets. Pour les gérants de fonds de dette, nous partons d'un terrain vierge. Nous avons ainsi été confrontés à deux types de difficultés : l'accès à l'information et les leviers d'action, en particulier en matière de gouvernance.

Pourrait-on imaginer l'application de covenant ESG, comme c'est déjà le cas en matière financière ?

R.K : Il n'existe pas encore de clause contractuelle spécifique en matière ESG à l'exception de risques spécifiques bien identifiés. Tout reste donc à inventer en matière d'ingénierie juridique et financière. Cela dit, rien de plus normal. S'agissant d'une activité encore jeune, il est logique que les gérants se soient d'abord concentrés sur l'analyse financière avant d'intégrer l'analyse extra-financière.

D'un point de vue ESG, existe-t-il des différences entre investissements greenfield et brownfield ?

R.K : Sur les projets greenfield de type PPP, on se situe sur le terrain le plus construit car les groupements répondent déjà à la plupart de nos critères au travers du cahier des charges

établi par la puissance publique. Les problèmes sont en revanche plus complexes lorsqu'il s'agit d'investissement brownfield de type corporate.

Par ailleurs, lorsque nous sommes en face d'une société de projet, l'analyse va aussi porter en transparence sur l'en-

“

En tant que gérant de fonds de dette, nous avons été confrontés à deux types de difficultés : l'accès à l'information et les leviers d'action, en particulier en matière de gouvernance

”

semble des parties prenantes (constructeur, opérateur, actionnaires...), en recourant le cas échéant aux ressources ISR de notre maison.

Quelles sont les attentes de vos investisseurs institutionnels en matière d'ESG ?

R.K : Si les investisseurs equity en font un prérequis, tel n'est pas encore le cas en matière de dette. Mais l'attente existe et c'est bien là le sens de notre démarche que d'y répondre avant que celle-ci ne se mue à son tour en critère d'investissement.

Il serait d'ailleurs incohérent pour la classe d'actifs Infrastructure dans son ensemble d'intégrer les aspects ESG dans sa seule dimension d'investissement en capital et non en dette,

puisque les risques et les opportunités liées aux projets sont bien les mêmes. Symétriquement, nous nous attendons à ce que les institutionnels imposent peu à peu l'application de critères ESG à l'ensemble des acteurs de l'investissement en dette privée, et pas seulement en Infrastructure. C'est le sens de l'histoire.

Quelles autres initiatives avez-vous lancées en matière d'ESG ?

R.K : Nous sommes notamment partenaires de CDC Biodiversité, filiale de la Caisse des Dépôts et Consignations, dans leur projet Nature 2050 qui a pour but de protéger la biodiversité et adapter les milieux naturels aux changements climatiques.

Notre abondement est financé par le prélèvement d'une quote-part sur nos frais de gestion modulée secteur par secteur en fonction de son impact sur l'environnement, partant du principe que c'est à nous, société de gestion, d'assumer le coût de notre engagement ISR. Le niveau de rendement de nos souscripteurs demeure donc inchangé.

Justement, pensez-vous que l'ESG s'inscrive uniquement dans une stratégie de gestion des risques ou puisse également être source de création de valeur ?

R.K : C'est de la gestion de risques, bien sûr, mais c'est aussi de la création de valeur car nous sommes convaincus que les actifs et projets qui prennent en compte ces critères ESG seront les plus performants et générateurs de valeur sur le long terme.

Même s'il demeure encore difficile de traduire ces notions en points de base de rendement financier, je suis convaincu que leur intégration permet d'améliorer la performance relative. C'est aussi une manière d'anticiper les prochaines décisions des régulateurs, qui devrait se montrer de plus en plus contraignant et discriminant sur certains actifs dans les années à venir. ■