

Questions / Réponses sur les investissements à impact avec Edmond Schaff, Gérant de portefeuilles et Responsable ISR chez SANSO IS

FLH : Bonjour Edmond. Nous allons évoquer avec toi les fonds d'impact, un des *buzz words* du moment dans le domaine de l'investissement socialement responsable. Pour essayer d'y voir plus clair peux-tu nous expliquer de quoi on parle exactement quand on évoque les investissements à impact ?

ES : Le concept d'investissement à impact est né dans le milieu des années 2000, notamment sous l'impulsion de la Fondation Rockefeller.

Un investissement à impact a pour objectif de générer un rendement financier ainsi qu'un ou plusieurs impacts positifs, concrets et mesurables qui peuvent être de nature environnementale ou sociale selon la définition du Global Impact Investing Network. Cette ONG qui a pour but de contribuer au développement des investissements à impact, est soutenue par des agences de développement, des fondations et des entreprises.

Cette définition a des implications très importantes. Tout d'abord l'impact généré doit être positif. **Un fonds qui se contenterait de réduire ou de compenser des impacts négatifs comme une empreinte carbone ou un taux d'accidents du travail par exemple ne peut être qualifié d'investissement à impact.**

Ensuite l'impact doit être concret et mesurable. **L'amélioration d'un score ESG qui reste une notion abstraite ne permet pas davantage à un fonds d'adopter le qualificatif d'impact.**

Enfin l'impact doit être de nature environnementale ou sociale, comme par exemple **des émissions de gaz à effet de serre évitées, des tonnes de déchets recyclées, des emplois créés ou encore des personnes soignées ou ayant reçu une formation.** Cela exclut donc de s'appuyer sur des métriques de gouvernance telles que le pourcentage d'administrateurs indépendants pour adopter le qualificatif de fonds d'impact, la dimension concrète de l'impact lié à des métriques de ce type étant également très difficile à mesurer.

FLH : C'est très intéressant mais tu raisones ici par la négative. Peux-tu nous dire plus précisément à quelles conditions un fonds peut être qualifié de stratégie d'impact ?

ES : Oui bien sûr. Pour aller jusqu'au bout du raisonnement par la négative, une mesure ex-post d'impacts positifs ne permet pas à un fonds de se qualifier de stratégie d'impact. Ce serait un peu comme si un fonds actions santé adoptait le qualificatif bas carbone simplement parce qu'il investit sur un secteur qui émet peu de gaz à effet de serre.

L'objectif de génération d'impacts positifs ou de sélection d'entreprises à impact positif doit faire partie de la stratégie de gestion et l'intensité de l'impact généré par les entreprises ou projets étudiés doit être un critère contraignant de sélection des investissements.

Cela écarte de ce fait les stratégies axées sur les thématiques durables ou les Objectifs de Développement Durable des Nations-Unies, qui, si elles investissent souvent sur des entreprises ayant des activités à impact positif n'intègrent, pour la plupart, pas d'évaluation de cet impact dans leur processus d'investissement et se contentent de sélectionner les sociétés sur la base de critères liés au chiffre d'affaires par exemple.

FLH : Justement peux-tu nous en dire plus sur la façon dont les gérants à impact sélectionnent leurs investissements et évaluent l'impact ?

ES : Il existe différentes méthodes de sélection mais elles reprennent généralement toutes, de façon plus ou moins explicite les concepts **d'Intentionnalité, de Matérialité, d'Additionnalité et de Mesurabilité.**

Dans le cas d'une entreprise, l'intentionnalité va consister à vérifier que celle-ci place les activités à impact positif au cœur de sa stratégie en analysant non seulement le discours de l'entreprise mais aussi ses dépenses de recherche et développement et ses investissements pour vérifier que ceux-ci sont orientés vers les activités à impact.

L'analyse de la matérialité va avoir pour objectif de déterminer l'amplitude de l'amélioration apportée par les produits et services de l'entreprise vis-à-vis du *statu quo*. Par ailleurs, l'additionnalité consiste à estimer le caractère unique de cette amélioration.

Une entreprise qui serait la seule à avoir développé un traitement contre une maladie très répandue aura ainsi une matérialité et une additionnalité supérieures à celle d'une entreprise qui serait en concurrence avec trois autres pour proposer un traitement contre une maladie rare. A condition bien sûr que les conséquences de ces deux maladies soient équivalentes pour les personnes concernées.

Enfin l'évaluation de la mesurabilité a pour but de s'assurer que des métriques concrètes peuvent être associées à l'impact ou du moins sont envisageables. Ainsi, s'il est probable qu'une entreprise comme Alphabet améliore l'accès à l'information d'un grand nombre de personnes, il semble aujourd'hui très difficile de mesurer cet impact de façon concrète.

Par ailleurs, un véritable gestionnaire d'impact écartera les entreprises générant des impacts négatifs significatifs en plus de leurs impacts positifs. Ce principe a d'ailleurs été repris par le régulateur dans le cadre de la taxonomie verte par exemple.

FLH : très bien, ça me semble clair. Venons-en maintenant à la question du développement rapide de ces stratégies. Pourquoi intéressent-elles particulièrement les gérants d'actifs, les investisseurs et les régulateurs ?

ES : Les investissements à impact ont connu une croissance très significative ces dernières années comme en témoignent les chiffres du Global Impact Investing Network qui estime la taille du marché à **715 milliards de dollars à fin 2019** avec une croissance annuelle de 17% par an depuis 2015. Par ailleurs, nous avons observé que les fonds mettent en œuvre une stratégie d'impact sur les actions cotées ont fortement collecté en 2020.

Les investisseurs sont attirés par la dimension positive et concrète de l'investissement à impact. Il semble en effet bien plus valorisant d'investir dans un fonds qui sélectionne des entreprises permettant d'éviter des émissions de CO2 ou de traiter des personnes atteintes du cancer que dans un fonds qui a un score ESG supérieur d'un point à celui de son indice de référence.

Les régulateurs ont, eux, la volonté de canaliser l'épargne vers des investissements vertueux dans le cadre de la transition énergétique par exemple, mais s'inquiètent également du potentiel **impact washing**.

FLH : Justement la question de savoir si l'investissement à impact est possible dans le cadre des actions cotées fait débat. Quelle est ton opinion sur ce point ?

ES : Tout d'abord soyons très clairs. Si j'investis 100 000 euros, un million ou cent millions dans un fonds d'actions cotées cela n'augmentera pas l'impact des entreprises que le gérant a sélectionné dans son portefeuille. En effet les actions sont acquises sur le marché secondaire et il n'y a donc pas de flux financier vers l'entreprise lui permettant de réaliser de nouveaux investissements par exemple. Les cas d'une introduction en bourse ou d'une augmentation de capital peuvent être différents mais ils restent marginaux.

Le fait de mettre en œuvre des actions d'engagement poussant l'entreprise à développer davantage ses activités d'impact est également possible mais cela nécessite des capitaux importants, le succès n'est pas garanti et la traçabilité de l'impact est complexe.

La communication des gestionnaires d'actifs doit donc être exemplaire sur ce point.

En revanche, un gestionnaire peut tout à fait mettre en œuvre le processus décrit plus haut dans le cadre d'une gestion actions cotées et construire un portefeuille constitué d'entreprises répondant aux exigences d'intentionnalité, de matérialité, d'additionnalité et de mesurabilité d'un processus d'impact même si les candidats seront sans doute peu nombreux.

De plus, en tant qu'actionnaire de l'entreprise l'investisseur en devient un des co-propriétaires et peut donc associer son investissement à une fraction des impacts générés par les entreprises, à hauteur du pourcentage du capital détenu dans chacune d'entre elles.

Le concept d'impact a donc, à mon sens, toute sa place dans le domaine des actions cotées même s'il est nécessaire de bien appréhender les différences avec le financement de projets par exemple.

Le régulateur autorisant les fonds d'actions cotées à recourir à des mécanismes de compensation d'impacts négatifs, au travers du recours à des certificats carbone par exemple, nous ne voyons pas de raison qu'il s'oppose à une communication sur des impacts positifs à condition que celle-ci respecte les conditions évoquées précédemment. Nous avons d'ailleurs remarqué qu'il se montre d'ores et déjà vigilant dans ce domaine.

FLH : enfin on parle souvent des impacts des produits ou services des entreprises. Toutefois une entreprise ne génère-t-elle pas également des impacts via ses opérations ?

ES : En effet, les gestionnaires de fonds d'impact se focalisent généralement sur les impacts générés par les activités de l'entreprise. Cependant, ils sont également la plupart du temps attentifs aux impacts générés par les opérations. Mais ceux-ci sont souvent plutôt des impacts négatifs qui peuvent certes être réduits mais n'entrent pas dans le cadre de ce que nous avons présenté plus haut. Une exception importante est la création d'emplois qui ne reste que rarement mesurée par les gestionnaires du moins dans le domaine des actions cotées.

Propos recueillis le 05/01/2021

Tous droits réservés, toute diffusion doit faire l'objet d'un accord préalable de la société.

SANSO Investment Solutions – 69 boulevard Malesherbes, 75008 Paris – 01 84 16 64 36
Société de gestion agréée par l'AMF sous le numéro GP-11000033 – www.amf-france.org