

RAPPORT TRIMESTRIEL SUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

T3 2021



 **COLUMBIA
THREADNEEDLE**
INVESTMENTS

Votre succès. Notre priorité.

SOMMAIRE

01	Avant-propos	3
02	Synthèse de la COP26 : un résultat significatif	7
03	Point de vue d'un responsable pays....	15
04	Pourquoi une tarification efficace du carbone peut s'avérer essentielle à l'accélération de la transition vers la neutralité carbone.....	19
05	Droits de l'homme, fautes des entreprises et impacts sur l'investissement	25

La gouvernance en action

06	Activité de vote au troisième trimestre	29
07	Faits marquants en matière d'engagement	30

01 Avant-propos



Iain Richards

Head of Global Responsible Investment Policy

Le troisième trimestre est normalement une période plus calme après la saison des assemblées générales annuelles et, cette année, il coïncidait avec la dernière ligne droite avant la 26e Conférence des Parties (COP26) de Glasgow.

La COP26 est une étape importante de la riposte mondiale au changement climatique et la crise climatique reste un sujet majeur. Dans ce rapport, nous commençons par nous pencher sur les principaux résultats de la conférence et sur leurs implications potentielles pour les gestionnaires de capital que nous sommes.

La saison des votes par procuration est terminée et c'est le moment de dresser un bilan : nous avons vu les actionnaires exercer plus activement leurs droits de vote, notamment sur les questions environnementales, en particulier dans le secteur du pétrole et

du gaz. Aux Etats-Unis, les propositions appelant à la publication de plans de transition climatique et à l'adoption d'un vote consultatif sur le climat ont enregistré des niveaux moyens de soutien proches des 45%, tandis que celles relatives au lobbying climatique ont reçu en moyenne 51% de voix favorables.

Plusieurs lignes de conduite notables ont été édictées, certaines propositions réclamant l'adoption d'objectifs de réduction des émissions chez Chevron, Phillips 66 et ConocoPhillips ayant remporté une majorité de voix. Peut-être plus parlant encore, le succès remporté par le hedge fund Engine No.1, qui a remporté trois sièges sur quatre au conseil d'administration d'Exxon après une campagne basée sur l'incapacité de la major pétrolière à fixer des objectifs crédibles en matière de

transition climatique et à investir dans des sources d'énergie bas-carbone.

Même si la présentation de propositions par les actionnaires est une pratique plus répandue aux Etats-Unis, l'Europe a vu le nombre de propositions d'actionnaires relatives à l'environnement (20) augmenter pour la quatrième année d'affilée, même si les niveaux d'adhésion ont été plus modestes (un peu moins de 18% en moyenne). En Asie, malgré un nombre de propositions plus élevé qu'en Europe (plus de 30) le niveau moyen d'adhésion était plus bas (14%).

Nous nous intéressons également à la tarification du carbone, un instrument de politique essentiel pour promouvoir la décarbonation et réduire les émissions de CO₂ conformément aux objectifs de l'Accord de Paris sur le changement climatique.



Nous avons vu les actionnaires exercer plus activement leurs droits de vote.

Source : iStock.

La neutralité carbone aura un impact sur toutes les entreprises de tous les secteurs, et nous nous penchons dans ce rapport sur le rôle de la tarification du carbone, sur l'éventail de mécanismes de tarification du carbone dans le monde et sur les aspects que les analystes, les gérants de portefeuille et les conseillers doivent prendre en compte concernant les impacts potentiels de cette tarification.

Bien que le climat demeure un thème dominant dans le débat, les enjeux cruciaux pour les investisseurs n'ont pas tous trait à l'environnement. Dans l'édition de ce trimestre, nous évoquons également quelques-uns de nos travaux et nous nous focalisons sur les enjeux sociaux et les implications des controverses dans ce domaine. Alors que le Conseil des droits de l'homme des Nations unies travaille sur la troisième version préliminaire d'un Traité sur les entreprises et les droits de l'homme (EDH), cet aspect devrait gagner en importance dans la mesure où ce traité pourrait bien accentuer la responsabilité juridique des entreprises lorsque des violations des droits de l'homme surviennent dans leurs chaînes d'approvisionnement mondiales.

Les études de cas présentées mettent en exergue les difficultés liées aux controverses et donnent un avant-goût de l'évolution de la réglementation dans le domaine des droits de l'homme. Elles soulignent également les risques et les opportunités qui en découlent.

Ces éclairages donnent une idée du niveau d'intensité de la recherche et du type de réflexion requis pour éclairer suffisamment les approches et les décisions d'investissement. Comme un commentateur l'a récemment fait remarquer : « Une affirmation générale telle que "la prise en compte des facteurs ESG est toujours payante" est aussi trompeuse que de dire "L'alimentation est une bonne chose pour vous" : en fait, cela dépend du type d'aliments. »

Premièrement, il convient de se concentrer sur les questions importantes. Deuxièmement, il convient de se focaliser sur la compréhension des opportunités et des risques potentiels. Troisièmement, il convient de prêter attention aux valorisations et à ce qu'elles reflètent ou non. Pour un investisseur, une bonne recherche ESG n'est pas une fin en soi : elle doit faire partie intégrante de la recherche fondamentale.

Le débat sur la gestion ESG se focalise souvent sur les sujets d'actualité qui dans bien des cas ne sont pas nécessairement les plus importants. En outre, lorsque l'on prend en compte l'exposition aux facteurs et aux biais classiques (par exemple, le style ou le secteur), la performance des approches ESG plus dogmatiques peut bien souvent être remise en question.

Pour approfondir le sujet, les réformes de la réglementation et l'effort implicite de réorientation des flux de capitaux sur les marchés organisés reposent en partie sur l'argument que cela permet de réduire le coût du capital pour les « bonnes » entreprises. En pratique, cela donne lieu à une dichotomie pour les investisseurs, qui souligne aussi la nécessité d'intégrer la recherche ESG au cœur de la recherche fondamentale.

Depuis un certain temps, force est de constater que le comportement moutonnier des investisseurs a fait grimper les cours des valeurs ESG phares. Cette dynamique n'est pas une nouveauté. Par exemple, des analystes de Goldman Sachs ont étudié ce phénomène et lui ont consacré un rapport en 2019¹ qui a mis en évidence de substantielles primes de valorisation pour les valeurs ESG phares les plus nettement surpondérées, à concurrence de 40% aussi bien à l'aune de leur bénéfice que de leur bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (EBITDA).

A court terme, la bulle qui en résulte peut donner la sensation d'une surperformance de l'entreprise mais, si l'on s'en tient à l'argument du coût du capital qui veut que cela comprime

la performance ou le rendement de l'investissement, cette dynamique crée une certaine dichotomie pour les investisseurs. La réduction du coût du capital pour une entreprise implique un rendement plus faible pour les investisseurs. Cela souligne la nécessité et l'importance d'une recherche intensive axée sur les fondamentaux qui facilite l'identification d'opportunités d'investissement fiables dans un monde qui évolue rapidement.

Il est important de reconnaître que l'entreprise idéale, à l'instar de celles qui se consacrent à des activités respectant les critères de la Taxonomie verte de l'UE, ne sera peut-être pas l'investissement idéal. Compte tenu de l'effet de rareté, le comportement moutonnier peut se révéler particulièrement problématique.

En revanche, le cas souvent cité de la multinationale danoise Orsted constitue une autre possibilité. Cette entreprise, qui exploitait de nombreuses centrales électriques au charbon, s'est fixé pour objectif de ne plus recourir à ce combustible pour alimenter ses centrales d'ici à 2023.² Depuis lors, Orsted est devenue le principal promoteur au monde de parcs éoliens en mer et sa capitalisation boursière a été multipliée par plus de 4,5 entre début 2017 et le sommet atteint plus tôt cette année.³ Les investisseurs qui avaient décelé le potentiel de cette entreprise engagée dans une transformation stratégique ont été généreusement récompensés au cours de cette période.

Dans ce contexte, nous espérons que les éclairages contenus dans ce rapport faciliteront la compréhension de la réflexion et des approches indispensables à la réussite d'une démarche d'investissement responsable et permettront par ricochet d'éclairer et de définir plus précisément nos priorités en matière d'actionariat actif.

Source :

- 1 Goldman Sachs, *Is there an emerging « ESG Nifty Fifty » ?*, septembre 2019.
- 2 <https://orsted.com/en/sustainability#cat0&tile4>
- 3 Bloomberg, octobre 2021.



THERE IS
NO PLANET

B



02 Synthèse de la COP26 : un résultat significatif



Jess Williams

Thematic Investment Analyst,
Investissement responsable

Du 31 octobre au 13 novembre, les chefs d'Etat et de gouvernement de presque tous les pays du monde et leurs délégations se sont réunis pour travailler sur la question du changement climatique. Nous dressons le bilan de la conférence :¹

Principaux points à retenir :

- **Le « mécanisme à cliquet » fonctionne :** l'alignement sur une trajectoire de température continuera d'être ajusté à la baisse vers une limitation du réchauffement à 1,5 °C au cours des cycles de négociations à venir. Il s'agit-là d'une indication claire quant à l'orientation des politiques futures.
- **Le secteur privé a intensifié ses efforts :** si l'on tient compte de tous les engagements –

objectifs de neutralité carbone et autres engagements pas encore incorporés dans les politiques –, on parvient à un résultat final de 1,8 °C

- **Marchés du carbone :** des règles sur les échanges internationaux de crédits carbone ont été établies. La prudence est de mise car il subsiste des failles
- **La société civile guère convaincue :** même si la COP26 a abouti à des résultats inespérés aux yeux des participants, les manifestants et la société civile ont exprimé leur déception. La nécessité de limiter le réchauffement à 1,5 °C devient impérieuse. Les engagements pris, notamment ceux relatifs à l'atteinte de la neutralité carbone, seront scrutés de près. Les entreprises risquent de voir leur réputation entachée si elles essaient de s'y soustraire.

Les médias se sont fait l'écho des gesticulations de dernière minute des délégations indienne et chinoise, mais le principal résultat de cette COP (Conférence des parties) réside dans la confirmation que le « mécanisme à cliquet » prévu par l'Accord de Paris de 2015 fonctionne. La COP26 constituait son premier test et il est réussi. Les engagements pris par les différents pays ont permis de faire baisser les températures prévues de 0,3°C. Qui plus est, ces engagements devront être réactualisés d'ici la COP de l'an prochain, accélérant ainsi le mécanisme à cliquet qui court normalement sur un cycle de cinq ans.

A l'approche du sommet, l'enjeu était de maintenir l'objectif de limitation du réchauffement à 1,5 °C et l'accélération du « mécanisme à cliquet » a permis d'y arriver. Personne ne s'attendait à ramener les engagements nationaux (appelées « contributions déterminées au niveau national » ou CDN) à 1,5 °C en l'espace d'un seul cycle. Cette accélération du prochain cycle constitue donc un résultat significatif.

L'un des enseignements marquants réside dans l'évolution des objectifs fixés à l'occasion de ces réunions : nous sommes passés d'un objectif de 2 °C d'ici 2050 à 1,5 °C d'ici 2030. Les discussions politiques ont donc pris en compte la science, qui montre qu'une diminution de 45% des émissions par rapport à 2010 d'ici à 2030 est requise pour limiter le réchauffement de la planète à 1,5 °C (par rapport à 2019, l'effort de réduction est même de 50%). La Figure 1 met en évidence l'évolution prévue de la température en fonction de différents niveaux d'engagement.

Figure 1 : Scénarios en fonction des engagements

Hausse des températures (degrés centigrades)	
1,8	Si tous les CDN, les engagements et les objectifs de neutralité carbone et les engagements pris par les entreprises à l'occasion de la COP26 sont tenus (scénario optimiste)
2,1	Tous les CDN plus les objectifs de neutralité carbone des Etats-Unis et de la Chine
2,4	Uniquement les CDN soumises à Paris en 2015
2,7	Politique actuelle (n'inclut pas de propositions de politiques)



130 pays ont promis d'enrayer collectivement la déforestation et d'inverser la tendance.

Le secteur privé a joué un rôle plus actif que jamais à l'occasion de la COP de cette année. Les entreprises ont pris des engagements sur un certain nombre de sujets. En voici un résumé :

■ **Déforestation** : 130 pays ont promis d'enrayer collectivement la déforestation et la dégradation des sols et d'inverser la tendance d'ici 2030. Un certain nombre de pays comme le Brésil, l'Indonésie et la République démocratique du Congo (RDC), qui représentent 85% des forêts de la planète, ont souscrit à cet engagement mais le scepticisme demeure quant à son respect. 12 milliards de dollars de fonds publics et plus de 7 milliards de dollars d'investissements publics et privés ont été engagés dans la lutte contre la déforestation. Trente institutions financières cumulant plus de 8.700 milliards de dollars d'actifs dans le monde se sont engagées à cesser d'investir dans des activités liées à la déforestation.

■ **Méthane** : sous l'impulsion des Etats-Unis et de l'UE, 109 pays dont l'Indonésie, le Canada, le Brésil, le Royaume-Uni, Bahreïn, l'Uruguay, Cuba et la Malaisie se sont engagés à réduire leurs émissions de méthane de 30% d'ici 2030. La Chine s'est engagée à poursuivre au premier semestre 2022 ses discussions avec les Etats-Unis sur les modalités de l'amélioration de la mesure et de la réduction des émissions de méthane. La Russie a brillé par son absence.

■ **Moteurs à combustion interne** : un certain nombre d'entreprises (Ford, General Motors, Jaguar Land Rover, Mercedes-Benz et Volvo) et de pays (Royaume-Uni, Canada, Norvège, Chili, Inde et Kenya) ambitionnent de porter à 100% la part des motorisations électriques dans les ventes de voitures neuves à l'horizon 2035 dans les pays développés et 2040 dans les pays en développement.

■ **Innovation** : de nombreuses innovations ont été annoncées à l'occasion de la COP26 par des entreprises issues de secteurs difficiles à décarboner, comme le ciment, l'acier et l'hydrogène vert. Certaines de ces innovations sont axées sur la stimulation de la demande et non de l'offre, l'objectif étant d'inciter les producteurs existants à innover et à accroître l'offre (principe de l'offre qui crée la demande).

■ **Pétrole et gaz** : l'attention n'est plus seulement focalisée sur le charbon ; de nouvelles initiatives visent tant l'offre que la demande.

■ **Charbon** : des accords décevants en dehors du « partenariat international pour une transition énergétique juste » conclu avec l'Afrique du Sud, mais les considérations économiques sont en train de faire pencher la balance du bon côté. Par exemple, même pendant le mandat de Donald Trump, les Etats-Unis

sont le pays qui a le plus réduit sa consommation de charbon au niveau mondial et ils se sont hissés à la deuxième place pour ce qui est des capacités de production d'énergies renouvelables, après la Chine. Le mécanisme sud-africain constitue un cadre pour inciter d'autres pays dépendants du charbon à s'en détourner.

- **Les sociétés de gestion visent la neutralité carbone :** la Glasgow Financial Alliance for Net Zero a annoncé que plusieurs sociétés de gestion totalisant 130.000 milliards de dollars d'actifs se sont engagés en faveur de la neutralité carbone (par le biais des engagements Net Zero Asset Managers et Net Zero Asset Owners et d'autres initiatives similaires qui rassemblent presque tous les acteurs du secteur des services financiers). Ce montant, qui comporte un double comptage substantiel, a été mal interprété par de nombreux observateurs. Néanmoins, il représente une part tout à fait considérable des actifs des principales institutions financières au monde qui se sont engagées à atteindre la neutralité carbone. Le montant des actifs sous gestion de Columbia Threadneedle Investments est inclus dans ce chiffre car nous comptons parmi les signataires de la Net Zero Asset Managers Initiative.

Engagement méthane – gagner du temps

Le méthane a un potentiel de réchauffement de la planète 84 fois plus important que le CO₂ sur un horizon de 20 ans. Par conséquent, une réduction rapide des émissions de méthane donne au monde un peu plus de marge de manœuvre sur le CO₂. Elle est ô combien nécessaire car, d'après les recherches scientifiques les plus récentes, le monde ne dispose plus que de huit années d'émissions

équivalentes au niveau enregistré en 2019 avant d'épuiser totalement le budget carbone compatible avec la limitation du réchauffement à 1,5 °C.

L'engagement méthane consiste à réduire les émissions de ce gaz de 30% d'ici 2030. Toutefois, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime qu'il faudrait réduire les émissions de méthane de 75% pour parvenir à la neutralité carbone.² Le Canada s'est engagé à atteindre cet objectif ambitieux dans le secteur du pétrole et du gaz qui, avec l'agriculture, est responsable d'une bonne partie des émissions mondiales de méthane. Il est possible d'éliminer dès aujourd'hui plus de 50% des émissions de méthane imputables au secteur du pétrole et du gaz à l'aide des technologies actuelles, tandis que les données satellites permettent de déterminer en toute indépendance l'origine de ces émissions.

L'Article 6 et les échanges de droits d'émissions de carbone

La réglementation des échanges de crédits carbone a été finalisée à l'occasion de la COP26 et elle a trait en partie à la compensation des émissions de carbone des entreprises. Elle présente encore un certain nombre de failles, c'est pourquoi la vigilance restera de mise. Nous garderons un œil sur le type de crédits carbone achetés par les entreprises dont nous sommes actionnaires, notamment celles qui figurent dans les portefeuilles de nos fonds d'investissement responsable.

Report de crédits de moindre qualité : même si le report des crédits plus anciens et moins crédibles (les « unités de réduction certifiée des émissions » ou URCE, instituées par le Protocole de Kyoto) sera autorisé, la situation aurait pu être pire. Sur les quatre milliards de crédits URCE potentiels, seuls 320 millions feront l'objet d'un report et ils seront

clairement étiquetés comme tels, et facilement évitables. Toutefois, les gouvernements pourraient autoriser des projets à continuer d'émettre des crédits (équivalents aux URCE, mais générés entre 2021 et 2030). Cela dit, comme il s'agit pour la plupart de projets de construction de parcs éoliens ou de centrales hydroélectriques, ils auront au moins l'avantage de produire de l'énergie propre, et donc d'éviter des émissions, et généreront des crédits, qu'ils soient ou non éligibles en vertu de l'Article 6, et ne procurent pas d'« additionnalité ». Si tous les gouvernements autorisent les projets éligibles à transiter vers le nouveau système en vertu de l'Article 6, on estime que 2,8 milliards de crédits carbone de piètre qualité seront injectés dans le système.

Le double comptage (presque)

exclu : Avant la COP26, le Brésil défendait le double comptage des crédits carbone. Pour prendre un exemple fictif, le Brésil suggérait qu'un crédit carbone équivalent à une tonne de CO₂ généré par un projet forestier au Brésil et vendu au Royaume-Uni soit comptabilisé aussi bien dans la CDN du Brésil que dans celle du Royaume-Uni, avec une réduction d'une tonne pour chacun de ces deux pays. Le Brésil a renoncé à cette revendication à l'occasion de la COP26, permettant ainsi de clore les discussions, et il a été convenu que les pays vendeurs doivent tenir compte de toutes les unités transférées à d'autres pays afin d'éviter un double comptage.

Toutefois, dans le cadre du mécanisme d'échange de droits d'émissions de carbone (par opposition aux échanges bilatéraux), les pays ont la possibilité d'émettre des crédits non autorisés « à d'autres fins d'atténuation internationale », c'est-à-dire sur des marchés de compensation volontaire du carbone qui ne seraient pas soumis aux ajustements de la comptabilité carbone afin d'éliminer le double comptage. Les modalités d'utilisation de cette catégorie de crédit et le risque d'écoblanchiment par les

entreprises qui en découle ont donné lieu à d'intenses débats. Certains pays comme la Suisse ont appelé à un durcissement des règles. En définitive, les entreprises qui ont recours à des crédits autorisés pour atteindre leurs objectifs de neutralité carbone seront considérées comme plus crédibles que celles qui ont recours à des crédits non autorisés. Il sera intéressant de voir si les prix des crédits carbone évoluent de manière distincte en fonction de la qualité lorsque ce mécanisme sera véritablement mis en place, d'autant qu'il existe déjà une poignée d'agences de notation des crédits carbone.

Remise volontaire de crédits

carbone : Il a été convenu que les échanges bilatéraux de crédits carbone entre les pays en vue de leur utilisation dans les CDN devront simplement donner lieu à la remise volontaire de crédits. Cette avancée est moins importante qu'espéré car l'annulation d'une partie des émissions voudrait dire qu'il faudrait plus d'une tonne de crédits carbone pour compenser une tonne d'émissions réelles, autrement dit une réduction nette des émissions dans l'ensemble. Toutefois, le mécanisme d'échange de crédits carbone évoqué dans un autre paragraphe de l'Article 6, le plus pertinent pour le secteur privé, sera soumis à une remise obligatoire de 2%. Autre règle qui a un impact sur le mécanisme d'échange, mais pas sur les échanges bilatéraux : 5% du produit des échanges réalisés dans le cadre du mécanisme doivent être transférés à un Fonds d'adaptation pour financer des projets d'adaptation ou de résilience dans les pays qui sont déjà les plus vulnérables au changement climatique.

Innovation dans les secteurs difficiles à décarboner – le Glasgow Breakthrough Agenda

- **Hydrogène :** le Conseil Mondial des Entreprises pour le Développement Durable (WBCSD) et l'Initiative pour des marchés durables (SMD) ont dévoilé les engagements de 28 entreprises visant à stimuler la demande et l'offre d'hydrogène. Ces engagements peuvent être classés dans quatre catégories : offre, demande, soutien financier et soutien technologique. S'agissant de la demande, le total des engagements s'élève à 1,6 million de tonnes par an (mtpa) d'hydrogène bas carbone pour remplacer l'hydrogène gris, qui est actuellement utilisé dans l'industrie chimique et le raffinage. S'agissant de l'offre, le total des engagements s'élève à 18 mtpa d'hydrogène bas carbone. Cela permettrait d'éviter l'équivalent des émissions annuelles combinées des Pays-Bas et de la Tunisie. De plus, des alliances pour l'hydrogène vert ont été conclues en Afrique et en Amérique latine pour accélérer son adoption dans ces régions du monde. La Namibie a déjà avancé dans ses pourparlers avec les gouvernements néerlandais, belge et allemand, ce dernier s'étant par ailleurs engagé à apporter 40 millions d'euros.
- **Acier et ciment :** Avec le concours du Canada et de l'Allemagne, le Royaume-Uni et l'Inde sont à l'origine de l'Industrial Deep Decarbonisation Initiative (IDDI), qui vise à stimuler la demande, et

par ricochet l'offre, d'acier et de ciment « verts ». A l'heure actuelle, le ciment et l'acier représentent chacun environ 7% des émissions imputables à l'énergie au niveau mondial, mais leurs possibilités de décarbonation sont limitées. Il est en effet plus difficile (mais pas impossible) d'atteindre les hautes températures nécessaires à leur fabrication au moyen de l'électricité qu'avec les énergies fossiles. Les sidérurgistes utilisent couramment le charbon comme réactif, même s'il est également possible d'utiliser l'hydrogène. Les initiateurs de l'IDDI travailleront à la définition des critères pour le ciment et l'acier verts et inciteront les sidérurgistes et les cimentiers à faire preuve d'une plus grande transparence et d'une meilleure traçabilité. Enfin, ils chercheront à fixer un objectif reconnu à l'échelle mondiale pour les marchés publics portant sur l'acier et le ciment verts. Les gouvernements membres se sont également engagés à divulguer l'empreinte carbone des grands chantiers de travaux publics d'ici 2025.³

- **Acier, transport routier, transport maritime, transport aérien, ciment, aluminium, chimie et captage direct dans l'air :** La First Movers Coalition est une coalition d'entreprises menée par les Etats-Unis qui a pour ambition de stimuler la demande, et donc l'offre, de technologies propres destinées aux secteurs difficiles à décarboner. Voici ce qui est écrit dans son manifeste : « Forts de leur pouvoir d'achat mondial, les membres créeront de nouveaux marchés pour ces technologies émergentes.

Ces signaux annonciateurs d'une nouvelle demande permettront aux fournisseurs de développer et déployer à grande échelle leurs innovations d'ici 2030, ce qui nous aidera à atteindre nos objectifs d'émissions au niveau mondial. »⁴

- **Transport maritime** : il y a eu trois annonces/initiatives notables. Plus de 200 entreprises se sont engagées à fabriquer à grande échelle et à commercialiser des navires et des carburants à émissions nulles d'ici 2030. Par ailleurs, neuf entreprises de premier plan (dont Amazon, Ikea, Michelin et Unilever) se sont engagées à transférer d'ici 2040 la totalité de leur fret maritime vers des navires à émissions nulles. Enfin, 19 pays ont signé la « Clydebank Declaration » en faveur de la création de six routes maritimes zéro émission d'ici le milieu de la décennie et d'autres d'ici 2030. Alors que l'Organisation maritime internationale (OMI) se réunira dans moins de deux semaines pour entamer les négociations sur les normes d'émissions, il s'agit d'une évolution favorable qui laisse augurer des pourparlers fructueux.

L'effort ne porte plus seulement sur le charbon

Outre les engagements pris par les entreprises, le texte final du Pacte de Glasgow pour le climat évoque la réduction progressive des subventions inefficaces aux combustibles fossiles. Cette réduction avait déjà été annoncée par le G20, mais le fait d'inscrire cet engagement à l'échelle mondiale permet d'insister sur ce point et de poursuivre la réflexion. Toutefois, le terme « inefficaces » laisse une grande marge de manœuvre

aux pays, y compris au Royaume-Uni, qui ne sont pas encore prêts à éliminer ces subventions. A l'heure actuelle, les combustibles fossiles sont subventionnés à hauteur de 500 milliards de dollars par an environ, bien plus que les énergies renouvelables.

En outre, l'alliance Beyond Oil & Gas (BOGA) a vu le jour sous l'impulsion du Danemark, du Pays de Galles, du Costa Rica, de la Californie, de la France, de la Suède, du Groenland, de la Nouvelle-Zélande, du Portugal et du Québec. Ces signataires s'engagent, entre autres, à ne plus délivrer de nouveaux permis d'exploration pétrolière et gazière. Aucun de ces pays ne figure parmi les principaux producteurs. Par conséquent, cette initiative aura un impact limité mais elle témoigne de la pression exercée sur les gouvernements pour qu'ils ne se contentent plus de réduire la demande, mais aussi d'agir sur l'offre. Evidemment, il ne s'agit pas d'une tactique optimale compte tenu de la récente volatilité des prix de l'énergie, mais, comme nous l'avons écrit précédemment, le chemin de la neutralité carbone s'annonce semé d'embûches.

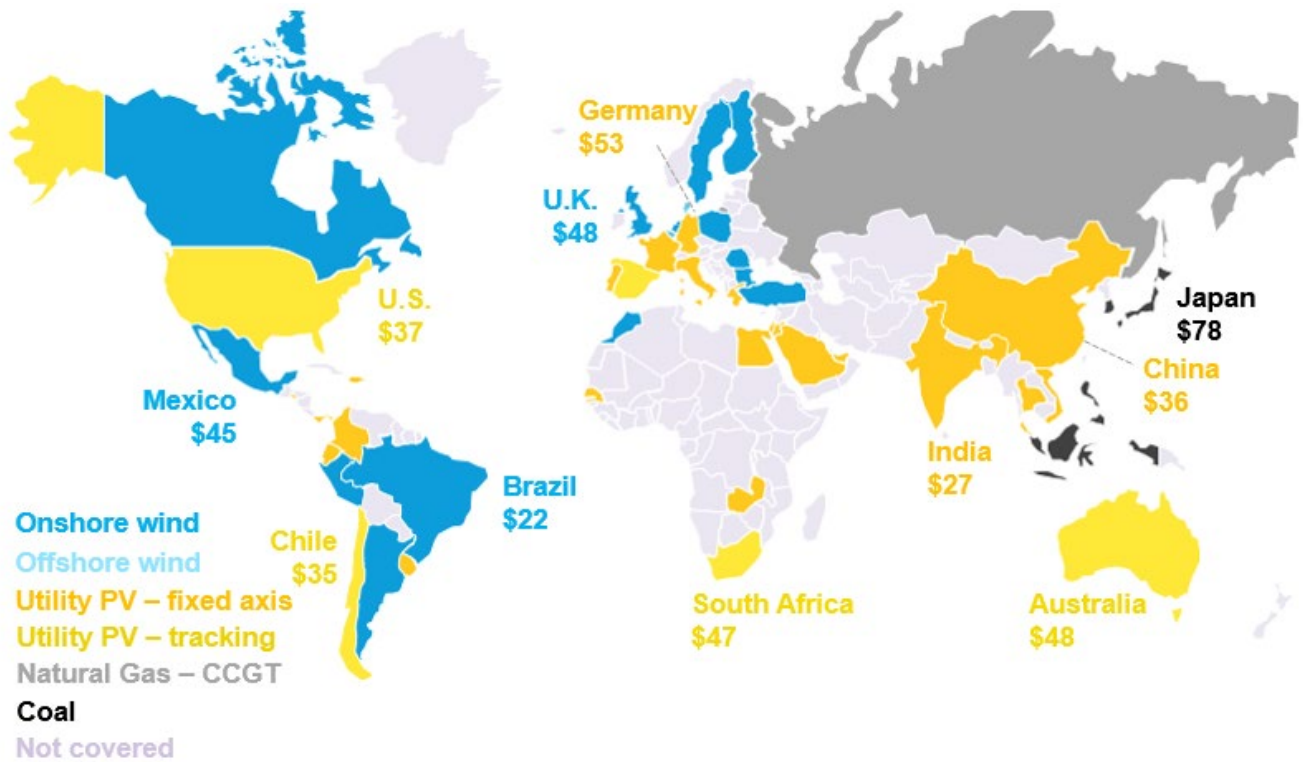
Enfin, plus de 30 pays et institutions financières ont signé une déclaration dans laquelle ils s'engagent à mettre fin aux financements publics directs de projets d'énergies fossiles à l'étranger d'ici la fin 2022 et à rediriger ces financements vers les énergies vertes. Cette déclaration intervient peu après une annonce similaire sur la fin des financements publics consacrés au charbon. Le Canada a signé cette déclaration, ce qui n'est pas anodin dans la mesure où il s'agit du principal financeur de projets d'énergies fossiles au sein du G20. Les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Allemagne comptent également parmi les signataires.

Cet engagement est susceptible de dévier 23,6 milliards de dollars d'investissements dans les énergies fossiles vers les énergies propres.⁵ Toutefois, le Japon, la Corée du Sud et la Chine, qui sont les principaux pourvoyeurs de capitaux au monde, n'ont pas encore signé l'accord plus large sur les combustibles fossiles. Un rapport de Climate Analytics a été publié à l'approche de la COP26 et souligne que d'ici 2030, le gaz sera responsable de 70% de l'augmentation prévue des émissions de CO₂ imputables aux énergies fossiles et de 60% des émissions de méthane. On peut s'attendre à ce que ce « combustible de transition » fasse l'objet d'une attention accrue.

Un partenariat innovant pour une « transition juste » a été conclu avec l'Afrique du Sud,⁶ qui bénéficiera d'une enveloppe de 8,5 milliards de dollars pour sortir du charbon au profit des énergies propres, tout en évitant les répercussions sociales négatives du démantèlement d'une industrie majeure. L'Afrique du Sud est l'un des pays du monde qui dépend le plus du charbon, notamment pour la production d'électricité. Ce partenariat pourrait servir de modèle pour d'autres pays du monde. D'ailleurs, des discussions ont déjà été engagées avec l'Indonésie, par exemple.

Les principales technologies de production d'électricité de masse sont présentées dans la Figure 2 par zone géographique. Les énergies renouvelables sont en tête dans un certain nombre de pays qui représentent collectivement plus des deux tiers de la population mondiale et 91% de la production d'électricité. Il faudra des mécanismes similaires à celui dont l'Afrique du Sud bénéficie pour permettre une sortie du charbon dans des conditions équitables.

Figure 2 : Source de production d'électricité de masse la moins chère, S1 2021.



Source : BloombergNEF. Remarque : La carte montre la technologie présentant le coût actualisé de l'énergie (LCOE) le plus bas pour les nouvelles usines construites dans chaque pays pour lesquels BNEF dispose de données. Les montants en dollars correspondent au coût actualisé de référence par MWh de la technologie la moins chère. Tous les LCOE sont exprimés en valeur nominale. Les calculs font abstraction des subventions, des crédits d'impôt ou des coûts de raccordement au réseau. TGCC = turbine à gaz à cycle combiné.

Engagements de neutralité carbone

La chasse aux engagements douteux s'intensifie et ira crescendo. « Plus de 80% du PIB mondial et 77% des émissions mondiales de gaz à effet de serre sont désormais soumis à un objectif national de neutralité carbone, contre seulement 68% et 61% l'an dernier », selon un nouvel indicateur de suivi codirigé par l'Université d'Oxford.⁷ « Cette proportion tombe à 10% du PIB mondial et 5% des émissions mondiales si l'on inclut uniquement les engagements forts et les plans clairs. »⁸

Les Etats-Unis ont publié leur plan pour atteindre la neutralité carbone à l'occasion de la COP26⁹, tandis que le Royaume-Uni a dévoilé le sien juste avant.¹⁰ Cela renforce la crédibilité et incitera probablement d'autres pays et d'autres entreprises à franchir le pas. L'indicateur de l'Université d'Oxford devrait alors commencer à combler le fossé entre les engagements crédibles (10% du PIB mondial et 5% des émissions mondiales) et les engagements annoncés (80% et 77% respectivement). L'ONU a également annoncé la création d'un organe de supervision des objectifs de neutralité carbone.¹¹

Source :

- 1 Remarque : toutes les données proviennent, sauf indication contraire, de <https://ukcop26.org/>
- 2 <https://www.iea.org/reports/curtailing-methane-emissions-from-fossil-fuel-operations>
- 3 <https://www.unido.org/IDDI>
- 4 <https://www.weforum.org/first-movers-coalition>
- 5 <https://www.e3g.org/news/coal-cop26-ending-international-public-fossil-finance-coal-done-oil-and-gas-began/>
- 6 <https://www.gov.uk/government/news/joint-statement-international-just-energy-transition-partnership>
- 7 <https://zerotracker.net/>
- 8 <https://www.ox.ac.uk/news/2021-11-01-80-world-economy-now-aiming-net-zero-not-all-pledges-are-equal>
- 9 <https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2021/10/US-Long-Term-Strategy.pdf>
- 10 <https://www.gov.uk/government/publications/net-zero-strategy>
- 11 <https://www.un.org/en/climatechange/net-zero-coalition>





03 Point de vue d'un responsable pays



Jon Allen

Head of Asia Pacific

Le marché est dominé par le Japon, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, mais les récentes déclarations de la Chine et de la Corée du Sud, qui se sont engagées à atteindre la neutralité carbone, suggèrent que l'essor de l'investissement durable en dehors de ce groupe de tête est sur le point de s'accélérer.

Pour se convaincre de la mobilisation des pays asiatiques dans la lutte contre le changement climatique, il suffit de jeter un œil aux cours du gaz naturel dans le monde. La flambée actuelle s'explique en partie par une ruée sur le gaz en Asie, les gouvernements de la région s'efforçant de rendre leur système énergétique plus propre. La forte hausse de la demande d'énergie induite par la reprise économique après la crise du Covid-19 a fait grimper les cours du

gaz en Asie à des niveaux historiques sur fond de concurrence acharnée à l'échelle mondiale pour mettre la main sur des cargaisons de gaz naturel liquéfié (GNL). « L'Asie représentera pas moins de 95% de la croissance de la demande mondiale de GNL entre 2020 et 2022 », selon Wood Mackenzie, un analyste spécialiste du secteur.¹

L'attention grandissante accordée au changement climatique en Asie durant l'année qui vient de s'écouler a été grandement renforcée par l'impact de la pandémie de Covid-19. Lors des derniers mois de l'année 2020, la Chine, le Japon et la Corée du Sud ont dévoilé leur plan pour atteindre des émissions nettes de CO₂ nulles (neutralité carbone),² à l'horizon 2050 pour le Japon et la Corée du Sud, et dix ans plus tard pour la Chine. Ces trois pays ont mis l'investissement dans la décarbonation au cœur de leur plan de relance afin d'accélérer la reprise économique après la pandémie.

Pour les investisseurs, ces déclarations d'intention de la part des deuxième, troisième et douzième puissances économiques mondiales laissent entrevoir un essor notable de l'investissement durable dans une région du monde qui est appelée à devenir le moteur de la croissance économique mondiale. Le poids de l'Asie dans le PIB mondial devrait doubler pour dépasser les 50% d'ici le milieu du XXI^e siècle. Cet essor économique suppose des investissements colossaux dans les projets d'infrastructures et d'urbanisation durables.

Des bastions historiques de la gestion ESG en Asie

Historiquement, les leaders de l'investissement durable en Asie et en Australasie sont les principales institutions d'Australie et de Nouvelle-Zélande, notamment les fonds de retraite australiens constitués au fil des trois dernières décennies, d'un volume considérable. Ces fonds de retraite ont été parmi les premiers à adopter des principes environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), notamment depuis le lancement des Principes pour l'investissement responsable de l'ONU en 2007. Au début, ils mettaient l'accent sur la gouvernance mais, plus récemment, ils se sont fermement engagés sur les questions environnementales et sociales. L'Australasie disposait de 906 milliards de dollars d'actifs durables à la fin 2019, en hausse de près de 25% sur deux ans, selon le rapport bisannuel 2020 de la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA).³

En Asie, les institutions comme les caisses de retraite publique et les fonds souverains ont récemment fait entrer les principes de l'investissement responsable dans la pratique courante, incitant ainsi les gérants d'actifs externes à intégrer les principes ESG à leurs processus d'investissement. En 2016, la Korea Investment Corporation a constitué son groupe de travail sur l'investissement responsable, un premier pas vers l'adoption de pratiques d'investissement durables. La même année, le fonds souverain

singapourien GIC s'est doté d'un comité de développement durable⁴ chargé de superviser son cadre d'investissement responsable.

En dehors de l'Australasie, le Japon est l'autre acteur phare de l'investissement durable en Asie. En 2015, le Fonds de réserve japonais des régimes de retraites publiques (GPIF), le plus important au monde, a signé les Principes pour l'investissement responsable de l'ONU,⁵ le cadre d'investissement durable le plus populaire au monde. L'année suivante, le GPIF a annoncé qu'il comptait porter son allocation aux investissements ESG de 3 à 10%, ce qui a favorisé une augmentation rapide du stock d'actifs durables au Japon et l'adoption des principes ESG par les entreprises japonaises : entre 2016 et 2018, l'encours des actifs durables a quadruplé pour atteindre 2.180 milliards de dollars américains et, à la fin du mois de mars 2020, il s'élevait à 2.870 milliards de dollars, selon la GSIA.⁶

Les investisseurs ont l'intention d'accroître leur exposition

Depuis le début de la pandémie, certains signes laissent entrevoir un essor de l'investissement ESG parmi les institutions asiatiques. Dans l'édition 2021 de son rapport Investment Insights, MSCI⁷ indique que 79% des investisseurs institutionnels de la zone Asie-Pacifique envisageaient d'accroître leurs investissements ESG, significativement ou modérément, en réaction à la pandémie de Covid-19, contre 78% aux Etats-Unis et 68% dans la zone EMOA.⁸ MSCI a sondé 200 investisseurs institutionnels à travers le monde en septembre 2020, basés pour un tiers en Asie-Pacifique.

Les répondants asiatiques provenaient presque tous des principaux bastions de l'investissement durable dans la région, à savoir l'Australie, la Nouvelle-

Zélande et le Japon. Seulement 8 des 200 institutions sondées étaient basées dans d'autres pays d'Asie. Cela suggère que lorsque l'expertise de l'investissement durable et les opportunités se généraliseront dans les pays moins développés, le potentiel de développement de l'investissement durable dans la région pourrait se révéler nettement plus important que ne le suggère le rapport de MSCI.

Les réformes de la réglementation visant à améliorer la transparence autour des processus d'investissement ESG devraient jouer un grand rôle dans cet essor, tout comme les grands investisseurs institutionnels qui, historiquement, étaient les pionniers de cette démarche dans les autres pays d'Asie. Toutefois, l'adoption des principes ESG devrait également être favorisée par l'intérêt grandissant des clients privés fortunés, ce qui encourage les banques privées et les gérants de fortune à enrichir leurs offres ESG. Les sondages montrent que les individus de la nouvelle génération sont généralement plus soucieux des enjeux ESG.

Les flux de collecte des fonds ont enregistré une forte hausse à partir de la mi-2020.

Les données de Morningstar relatives aux flux à destination des fonds durables et aux actifs détenus par des véhicules cotés montrent que, même si l'Asie est en retard par rapport à l'Europe et aux Etats-Unis, la demande de placements ESG est en train d'augmenter dans les principaux pays de la région. « Excepté en Australasie et au Japon, l'afflux net de capitaux [au niveau mondial] a légèrement diminué dans l'ensemble au deuxième trimestre [2021] », indique Morningstar dans son rapport.⁹

Ces données montrent que dans d'autres régions du monde, l'encours des investissements liés au développement durable en Asie-

Pacifique a commencé à augmenter plus rapidement à partir de la mi-2020 et cette accélération se poursuit, même si le taux de progression n'est pas uniforme. Au cours de cette période, l'encours des fonds ESG australasiens a grimpé d'environ 80%, à 25,2 milliards de dollars. Au Japon, il a été multiplié par plus de cinq, à 26,8 milliards de dollars. En Asie hors Japon,¹⁰ l'encours a plus que doublé pour dépasser légèrement les 35 milliards de dollars.

Il apparaît également que la pandémie a eu un impact très important sur la composition des actifs obligataires durables émis dans la région. Dans l'édition 2020 de son rapport *Sustainable Debt Global State of the Market*,¹¹ la Climate Bonds Initiative fait état d'un ralentissement des émissions d'obligations vertes en Asie, les gouvernements se consacrant en priorité à la lutte contre la pandémie. En 2020, le total régional est tombé à un peu plus de 50 milliards de dollars, un niveau à peu près équivalent à celui des Etats-Unis. Dans le chiffre pour l'Asie, la Chine représentait 22,4 milliards de dollars, contre 31,4 milliards de dollars en 2019, ce qui fait d'elle le quatrième émetteur au monde après les Etats-Unis, l'Allemagne et la France.

Toutefois, le ralentissement des émissions d'obligations vertes en Asie a été largement compensé par la hausse colossale des émissions d'obligations sociales destinées à financer des investissements dans la santé et le social en lien avec la pandémie. Au niveau mondial, le volume total a été multiplié par dix, à 249 milliards de dollars en 2020. L'Asie représentait près de la moitié de ce total, la grande majorité provenant d'entités chinoises.¹²

La dynamique a été maintenue cette année. Au premier semestre 2021, les émissions d'obligations vertes transfrontalières en Asie étaient déjà 50% plus élevées que sur l'ensemble de l'année 2020, à plus de 30 milliards

de dollars. Dans l'ensemble, les émissions d'obligations vertes, sociales, durables et liées à la durabilité avaient franchi le seuil des 50 milliards de dollars vers la fin du mois de juin, soit nettement plus que le total annuel enregistré en 2020 (environ 34 milliards de dollars). Au premier semestre de cette année, environ 17% des émissions obligataires transfrontalières dans la zone Asie-Pacifique bénéficiaient d'un label ESG, contre seulement 7% l'an dernier.¹³

Risque climatique et impératif de croissance

L'accélération de l'essor de l'investissement durable en Asie durant l'année qui vient de s'écouler a été amplifiée par deux grands facteurs : les mesures de relance adoptées par le gouvernement pour accélérer la reprise après la crise du Covid-19 et la montée de l'inquiétude face à l'impact grandissant du changement climatique.

L'Asie est extrêmement exposée aux risques climatiques, comme en témoignent les inondations, les feux de forêts et autres événements extrêmes survenus récemment. Selon McKinsey, les grandes villes du sud de l'Asie pourraient compter « parmi les premiers endroits du monde à connaître des vagues de chaleur avec des températures à l'ombre incompatibles avec la survie d'un être humain en bonne santé ». ¹⁴ Certaines zones d'Asie orientale pourraient enregistrer trois à quatre fois plus d'événements de précipitations extrêmes d'ici à 2050, tandis que les trois quarts de l'impact des inondations par débordement de cours d'eau pourraient être ressentis en Asie, avec des dégâts évalués à quelque 1.200 milliards de dollars par an en 2050. Certaines régions de Chine pourraient alors enregistrer quatre à six

années de sécheresse par décennie, et même jusqu'à huit années dans le sud-ouest de l'Australie.

Toutefois, l'Asie sera également le principal moteur de la croissance économique mondiale dans les prochaines décennies. Cela supposera des investissements colossaux dans les projets d'infrastructures et d'urbanisation, qui favoriseront l'essor du marché asiatique de l'investissement durable.

Le financement de cette transformation fera de l'investissement durable un thème dominant en Asie dans les décennies à venir.

Conclusion

Il faudra attendre des années avant que le stock d'actifs d'investissement durable dans la région rivalise avec celui de l'Europe et de l'Amérique du Nord. Néanmoins, l'afflux de capitaux s'est accéléré significativement et des progrès sont réalisés dans des domaines indispensables à l'essor de l'investissement durable.

La réforme de la réglementation sera certainement l'indicateur avancé le plus important des progrès futurs de la gestion ESG dans les pays asiatiques moins développés. A cet égard, il y a des raisons d'être optimiste : les autorités de réglementation financière du continent asiatique accélèrent le rythme des réformes visant à favoriser l'essor des marchés d'investissement durable ; début 2022, Singapour devrait fixer des normes de divulgation pour les fonds ESG destinés aux particuliers¹⁵ tandis que la Financial Supervisory Commission de Taïwan a publié en juillet 2021 un cadre d'information pour les fonds communs de placement ESG.¹⁶ Les entreprises cotées à Hong Kong seront tenues de communiquer d'ici 2025 des informations détaillées conformément

au cadre fixé par le groupe de travail sur les informations financières liées au climat (Taskforce on Climate-related Financial Disclosures, TCFD).¹⁷

Des avancées comme celles-ci favoriseront l'essor de l'investissement durable en dehors de ses bastions actuels que sont l'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Japon dans les années à venir et créeront de nouvelles opportunités considérables dans l'ensemble de la région.

Source :

- <https://www.woodmac.com/news/opinion/how-asia-changed-the-global-Ing-market-in-the-space-of-a-year/>, avril 2021.
- <https://www.carbonbrief.org/daily-brief/south-korea-follows-japan-and-china-in-carbon-neutral-pledge>, octobre 2020.
- <http://www.gsi-alliance.org/trends-report-2020/>
- <https://www.gic.com.sg/wp-content/uploads/2021/04/GIC-Thinkspace-Sustainability-An-Enterprise-Journey.pdf>
- http://www.env.go.jp/en/policy/esg/pdf/ESG_WG_report.pdf, janvier 2017.
- http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2019/03/GSIR_Review2018.3.28.pdf
- <https://www.msci.com/our-clients/asset-owners/investment-insights-report>
- <https://www.msci.com/documents/1296102/22910163/MSCI-Investment-Insights-2021-Report.pdf>
- Morningstar, Global Sustainable Fund Flows: Q2 2021 in Review.
- Ce rapport prend en compte la Chine, la Corée du Sud, Hong Kong, l'Inde, l'Indonésie, la Malaisie, Singapour, Taïwan et la Thaïlande.
- https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_04d.pdf
- https://www.climatebonds.net/files/reports/cbi_sd_sotm_2020_04d.pdf
- <https://www.investmentbank.barclays.com/our-insights/3-point-perspective/ESG-financing-surges-ahead-in-Asia-Pacific.html>
- <https://www.mckinsey.com/business-functions/sustainability/our-insights/sustainability-blog/sizing-up-the-climate-risk-challenge-in-asia>
- <https://www.straitstimes.com/business/banking/new-disclosure-standards-for-singapore-retail-esg-funds-due-early-2022-mas>
- <https://www.moodyanalytics.com/regulatory-news/Jul-01-21-FSC-Taiwan-on-Basel-Standards-ESG-Disclosure-and-Stress-Test-Results>
- <https://www.hkma.gov.hk/eng/news-and-media/press-releases/2020/12/20201217-4/>



04 Pourquoi une tarification efficace du carbone peut s'avérer essentielle à l'accélération de la transition vers la neutralité carbone



Natalia Luna

Senior Thematic Investment Analyst,
Investissement responsable



Roger Wilkinson

Head of EMEA Equity and
Responsible Investment Research

La tarification du carbone est un instrument de politique essentiel pour promouvoir la décarbonation et réduire les émissions de CO₂ conformément aux objectifs de l'Accord de Paris sur le changement climatique. Nous examinons de plus près le rôle de la tarification du carbone et les différents mécanismes de tarification à travers le monde. Nous abordons également ce que les analystes, les gérants de portefeuille et les conseillers doivent savoir concernant les impacts potentiels de la tarification du carbone sur les entreprises, les secteurs d'activité et l'économie dans son ensemble.

Que faudra-t-il pour décarboner à temps ?

Les gouvernements et les différentes industries sont en train de prendre des mesures pour combler le retard accumulé et prendre de l'avance sur les objectifs d'émissions et les mesures de référence, d'une importance capitale. L'atteinte de la neutralité carbone passera notamment par la création de marchés du carbone à l'échelle d'un pays ou d'une région du monde, l'instauration d'une réglementation climatique et la mise au point par les entreprises de nouvelles technologies d'énergie propre. Au sein de l'Union européenne,

la réforme du système d'échange de quotas d'émission (SEQE), annoncée dans le cadre du paquet « Ajustement à l'objectif 55 », vise à aligner le marché du carbone sur les objectifs climatiques intermédiaires à l'horizon 2030 tandis que le durcissement de la réglementation climatique se traduira notamment par des mesures en faveur des énergies renouvelables et la taxation de l'énergie. Aux Etats-Unis, le plan de l'administration Biden en faveur des infrastructures prévoit un certain nombre de mesures en faveur du climat, comme l'instauration de normes pour une électricité propre et des incitations fiscales aux énergies renouvelables et aux technologies

propres. Ces mesures devraient être entérinées par l'adoption d'un projet de loi d'ici la fin de l'année. Dans le même temps, plusieurs Etats fédérés américains sont en train de mettre en place des politiques relatives à la tarification du carbone et aux normes sur les énergies renouvelables. Les gouvernements, les investisseurs et les consommateurs exercent par ailleurs une pression sur les entreprises afin que ces dernières prennent des engagements de décarbonation significatifs.

Tarification du carbone : un outil essentiel à la neutralité carbone

La tarification du carbone est indispensable à la réduction des émissions de CO₂ conformément aux objectifs prévus par l'Accord de Paris, ainsi qu'à l'accélération de la transition vers la neutralité carbone. De plus en plus de pays en ont pris acte et ont commencé à mettre en place un mécanisme de tarification du carbone pour limiter leurs émissions. Mais en dépit de leur augmentation, les prix actuels du carbone sont encore trop faibles pour parvenir à la décarbonation nécessaire à long terme. L'Agence internationale de l'énergie (AIE), le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque Mondiale, entre autres institutions,

estiment que le prix du carbone doit osciller entre 75 et 100 dollars la tonne de CO₂ pour que les objectifs de l'Accord de Paris soient atteints. Aujourd'hui, selon une estimation du FMI, les quatre cinquièmes des émissions mondiales de CO₂ restent exemptes d'une tarification et le prix moyen du carbone au niveau mondial est inférieur à 5 dollars la tonne.

Il existe trois approches de la tarification du carbone : l'instauration de taxes carbone, la création de marchés réglementés du carbone et, enfin, la création de marchés volontaires de la compensation carbone.

1. La taxe carbone est un instrument de politique budgétaire relativement facile à mettre en place. Cela revient à fixer directement un prix du carbone en définissant un taux de taxe basé sur les émissions de gaz à effet de serre (GES) ou la teneur en carbone des combustibles fossiles. Avec la taxe carbone, le prix du carbone est fixé et il n'y a pas de plafonnement global des émissions, ce qui veut dire que l'ampleur exacte de la réduction globale des émissions dépendra du prix du carbone fixé.

Toutefois, la taxe carbone présente souvent une flexibilité limitée car les pollueurs ne peuvent pas payer d'autres entreprises pour réduire les émissions lorsque cela revient moins

cher. A mesure que les pays se fixent des objectifs plus ambitieux en matière de neutralité carbone, ils augmentent également la taxe carbone pour les atteindre. La Norvège prévoit par exemple de multiplier par plus de trois sa taxe nationale sur les émissions de CO₂, qui atteindra 237 USD la tonne d'ici 2030, tandis que le Canada multipliera la sienne par plus de cinq pour la porter à 170 CAD d'ici 2030, contre 30 CAD à l'heure actuelle.

2. Les marchés réglementés (également appelés « marchés de conformité ») du carbone reposent sur un modèle de plafonnement et d'échange dans le cadre duquel le total des émissions est soumis à un plafond qui diminue au fil du temps. Une autorité de réglementation attribue ou vend des crédits carbone à concurrence du plafond prévu. Tous les ans, les entités doivent remettre suffisamment de crédits carbone pour couvrir l'ensemble de leurs émissions.

Un mécanisme de pénalité est généralement prévu en cas de non-conformité. Le prix du carbone est déterminé par le marché : les entités qui ont de faibles émissions peuvent vendre leurs crédits carbone excédentaires à de gros émetteurs, et inversement. D'après nous, les marchés carbone réglementés constituent le cadre le plus efficace pour inciter à la réduction des émissions et y parvenir (voir Figure 1).

Figure 1 : Fonctionnement pratique des marchés carbone réglementés

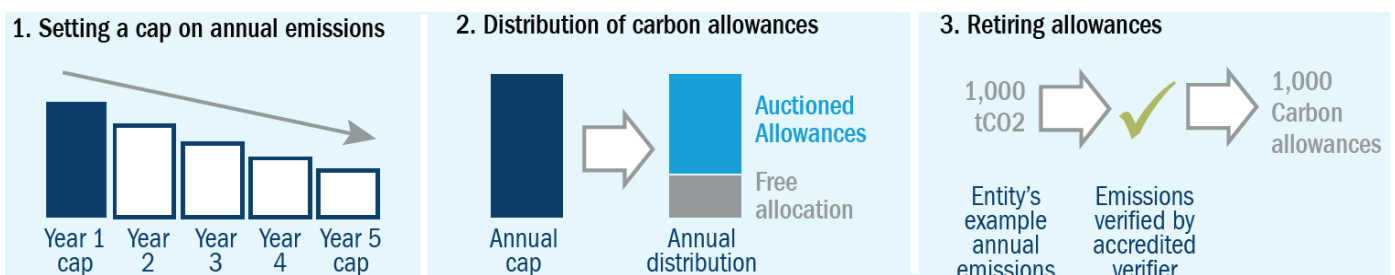
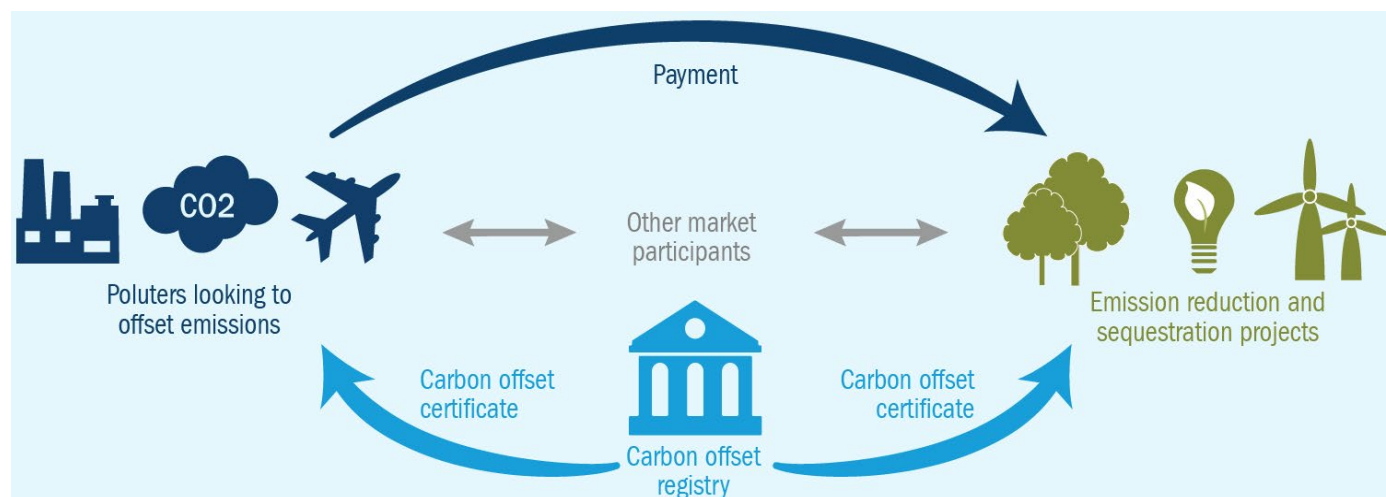


Figure 2 : Fonctionnement pratique des marchés du carbone

3. Les marchés volontaires du carbone, ou marchés de compensation carbone, donnent la possibilité aux entreprises de s'attaquer aux émissions qu'elles ne parviennent pas à éliminer, en leur permettant de neutraliser, ou compenser, la quantité d'émissions qu'elles génèrent. Un crédit carbone est créé par le biais du financement de projets qui réduisent ou évitent des émissions de CO₂ ou bien les retirent de l'atmosphère (Figure 2). Le prix du carbone est déterminé par le marché et dépend de l'offre et de la demande de crédits.

Les projets de compensation carbone englobent les solutions naturelles comme le boisement/reboisement, les énergies renouvelables et l'élimination des déchets. Les résultats doivent être mesurables et vérifiés et leur efficacité doit être avérée. Le gros inconvénient des crédits carbone réside dans la fragmentation et la complexité du marché avec une grande variété de registres et de méthodologies. Autre inconvénient : un manque de normes qui crée un risque « d'écoblanchiment » (le fait de fournir des informations erronées ou trompeuses concernant les vertus d'un produit ou d'une entreprise pour l'environnement). Voilà pourquoi les crédits carbone ne sont pas considérés à l'heure actuelle comme une option rigoureuse ou un substitut valable à d'autres solutions

de réduction des émissions plus complètes. L'initiative Groupe de travail pour des marchés volontaires du carbone, lancée récemment par Mark Carney, s'efforce de définir des normes dans ce domaine pour contribuer au processus de décarbonation.

Panorama actuel des marchés carbone

On dénombre aujourd'hui 64 initiatives différentes en faveur de la tarification du carbone à travers le monde, qui couvrent près de 22% des émissions mondiales de GES. Cela suggère que le marché mondial du carbone est non seulement hétérogène, mais aussi très fragmenté, avec une grande disparité des prix. Le SEQUE UE est le plus développé et le plus liquide. D'autres marchés du carbone importants ont vu le jour en Californie (« Cap-and-Trade Program ») et, plus récemment, en Chine (système national d'échange de quotas d'émission).

Union européenne

Le SEQUE UE est le principal marché carbone au monde. Il est considéré comme la pierre angulaire censée permettre à l'UE d'atteindre ses objectifs climatiques. Un bon nombre d'observateurs le considèrent comme un modèle pour les autres programmes qui pourraient voir le jour dans d'autres pays souhaitant

se doter d'un mécanisme efficace de tarification du carbone. Le SEQUE est un système de plafonnement et d'échange entièrement réglementé, qui a été lancé en 2005. Les crédits carbone sont alloués librement (43%) ou octroyés par adjudication (57%) tandis que les entreprises industrielles obtiennent environ 90% de ces crédits gratuitement. Le SEQUE couvre environ 40% des émissions de GES de l'UE et s'applique à plus de 11.000 « installations à forte consommation d'énergie » issues de sept secteurs : électricité, pétrole et gaz, chimie, céramique/vitrages, papier/pâte à papier, ciment/chaux et métaux. Il a été développé par phases. La phase IV commence cette année et court jusqu'en 2030. Ce système vise à réduire l'offre et les attributions gratuites au moyen d'un abaissement du plafond d'émissions selon un facteur de réduction linéaire et une réserve de stabilisation du marché pour éliminer les crédits excédentaires accumulés au fil des ans.

La réglementation européenne du marché carbone pourrait avoir des répercussions au niveau mondial. Par exemple, le paquet climat de l'UE « Ajustement à l'objectif 55 » prévoit l'instauration d'une taxe carbone aux frontières pour pallier le risque de « fuite de carbone » et mettre son industrie à l'abri d'une

Technologies de CSC

Les technologies de captage et de stockage du carbone (CSC) joueront un rôle primordial dans la décarbonation. Le CSC est un processus qui consiste à retirer de l'atmosphère le CO₂ issu de processus industriels, de la production d'électricité et d'activités manufacturières. Il jouera un rôle très important pour les secteurs difficiles à décarboner comme le ciment et la sidérurgie, qui font appel à des procédés chimiques fortement émetteurs et difficiles à remplacer.

L'AIE estime que le CSC pourrait contribuer à réduire les émissions mondiales de quelque 15% d'ici à 2050, soit cent fois plus qu'aujourd'hui. Les technologies de CSC sont très différentes du point de vue de leur forme et de leur coût selon leur application et le secteur concerné. Par conséquent, il faudra des prix du carbone différents, des politiques porteuses et des financements publics pour assurer leur viabilité commerciale. Toutefois, ces technologies devraient rester très coûteuses et il faudra des prix du carbone plus élevés pour combler le fossé.

concurrence déloyale. Cette taxe carbone aux frontières pourrait avoir des répercussions pour les entreprises industrielles basées en dehors de l'UE, notamment la perception de droits sur les marchandises importées. Le débat entourant cet outil pourrait avoir de vastes répercussions et donner lieu à l'instauration de taxes carbone dans le reste du monde.

Chine

La Chine a mis en place depuis 2011 des mécanismes d'échange d'émissions à titre d'expérimentation dans différentes régions. En juillet 2021, elle a lancé son propre SEQE à l'échelle nationale. Même si ce mécanisme ne concerne actuellement que la production d'électricité, il couvre presque la moitié du total des émissions de CO₂ de la Chine, qui représentent 14% des émissions mondiales. Il ne prévoit pas de plafonnement absolu des émissions et comporte un niveau important d'allocation libre de crédits, d'où un prix du carbone (moins de 7 euros la tonne) nettement inférieur à celui observé en Europe.

Californie

Le programme de plafonnement des émissions et d'échange de droits d'émission (« Cap-and-Trade Program ») instauré en Californie est entré en vigueur en 2013. Il s'agit de la principale méthode employée par cet Etat américain pour atteindre ses

objectifs de réduction des émissions, qui s'applique à des secteurs responsables de 85% des émissions de GES de la Californie. Le mécanisme de ce programme est tout à fait similaire à celui du SEQE UE : il prévoit un plafonnement des émissions et les quotas sont alloués librement ou octroyés par adjudication. Le prix du carbone a augmenté depuis son lancement mais il reste relativement bas (inférieur à 20 dollars).

Jusqu'ici, le président des Etats-Unis Joe Biden s'est résolument engagé dans la lutte contre le changement climatique, notamment en faisant revenir son pays dans l'Accord de Paris, en portant l'objectif de réduction des émissions à 55% d'ici 2030 et en proposant un plan en faveur des infrastructures vertes, qui prévoit notamment la mise en place de nouvelles normes en matière d'énergie propre. Toutefois, Joe Biden n'a pas explicitement pris parti pour un système national de tarification carbone et, à l'heure actuelle, les Etats-Unis n'envisagent pas d'en mettre un en place, sans doute en raison de la difficulté perçue à s'assurer le soutien des deux partis. Néanmoins, d'autres Etats fédérés comme la Pennsylvanie, la Virginie et l'Etat de Washington sont en train de se fixer des objectifs climatiques ambitieux et d'annoncer la mise en place de mécanismes de tarification carbone à l'échelle de leur territoire.

Un cadre pour l'analyse de l'impact d'un prix élevé du carbone

Les fluctuations des prix du carbone sont susceptibles d'avoir une incidence sur la rentabilité des différentes entreprises. Nous utilisons les paramètres suivants pour évaluer l'impact potentiel d'un prix du carbone plus élevé sur divers secteurs :

Intensité carbone. Nous examinons l'étendue des émissions des entreprises et donnons une estimation du coût de génération de ce volume d'émissions avec un prix du carbone plus élevé. En comparant ce coût aux chiffres d'affaires, cela donne une idée de l'ampleur de l'impact potentiel sur la capacité à dégager un bénéfice.

Capacité à répercuter les coûts. Nous analysons la capacité d'une entreprise à répercuter la hausse du coût du carbone sur ses clients, ce qui pourrait constituer un facteur d'atténuation très important. Il y a des entreprises pour lesquelles le coût du carbone s'apparente à celui d'une matière première, notamment parmi les services aux collectivités et les produits chimiques, comme le ciment et l'acier. Ces entreprises sont en mesure de répercuter entièrement la hausse des coûts sur leurs clients finaux. Par conséquent, même s'il s'agit de secteurs à forte intensité carbone, des prix du carbone plus



élevés pourraient avoir un impact modéré sur les bénéfices avant intérêts, impôts et amortissements (EBITDA).

Possibilités de décarbonation. Nous évaluons la facilité avec laquelle, et le coût moyennant lequel, une entreprise issue d'un secteur donné peut réduire ses émissions de CO₂ et compenser ainsi l'impact d'une hausse du prix du carbone. Par exemple, les opérateurs de services aux collectivités sont susceptibles de réduire leurs émissions en pariant sur les énergies renouvelables, ce qui réduirait la sensibilité de ce secteur à une augmentation du prix du carbone. D'autres secteurs comme le transport aérien ou la chimie dépendent de technologies propres qui, à l'instar de l'hydrogène et des carburants

durables, sont encore en cours de développement et/ou pas encore commercialisées. La transition vers la neutralité carbone pourrait prendre plus de temps pour ces secteurs, d'où leur vulnérabilité à l'impact d'une hausse du prix du carbone.

Nous tenons compte de ces trois paramètres pour évaluer l'impact potentiel d'une hausse du prix du carbone et déterminer si les émetteurs au sein des différents secteurs sont bien positionnés ou non pour s'adapter. Même dans les secteurs à forte intensité carbone, les entreprises qui mettent en œuvre des plans de réduction des émissions de CO₂ crédibles et immédiats et disposent d'un réel pouvoir de fixation des prix devraient tirer leur épingle du jeu.

Conclusion

La neutralité carbone aura un impact sur toutes les entreprises, dans tous les secteurs, et ce dès maintenant. Les investisseurs et leurs conseillers doivent s'informer sur les effets potentiels de la tarification du carbone sur l'économie et les entreprises dans lesquelles ils investissent et réfléchir au positionnement idéal de leur portefeuille compte tenu des initiatives de décarbonation.



05 Droits de l'homme, fautes des entreprises et impacts sur l'investissement



Andrea Carzana

Portfolio Manager, Sustainable Outcomes Pan European Equities



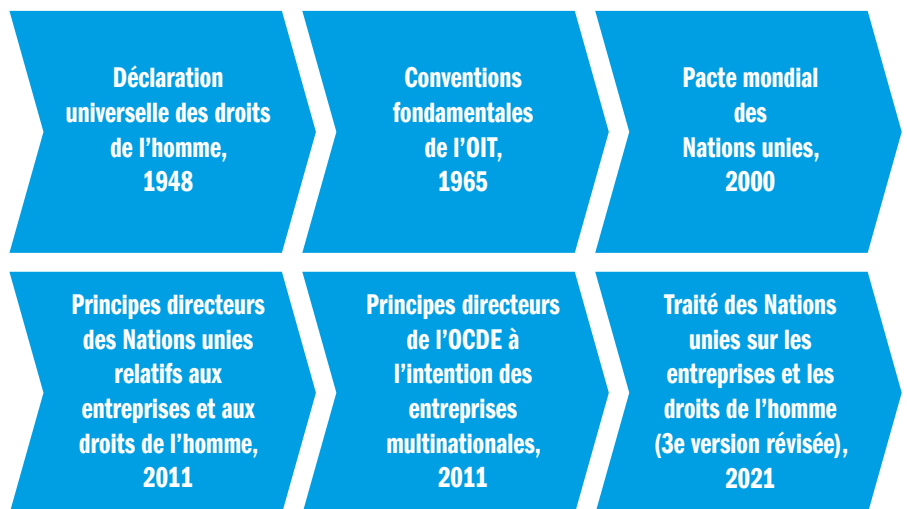
Andrew McKee

Senior Investment Analyst, Investissement responsable

Le respect des droits de l'homme peut contribuer à améliorer la viabilité à long terme et la réussite de toute entreprise. Pour certaines stratégies axées sur des résultats durables, nous cherchons à investir dans des entreprises dont la production est bénéfique pour la société et obtenue de manière durable, dans le respect des droits de toutes les parties prenantes.

Lorsque l'on réfléchit aux droits de l'homme, il convient d'abord de comprendre comment ils ont évolué et continuent de le faire (Figure 1). Les conventions selon lesquelles nous vivons ont été définies après la Seconde Guerre mondiale et

Figure 1 : Histoire des droits de l'homme



Source : Nations unies/HCDH/OIT.

s'adressaient aux Etats-nations, ces derniers étant tenus d'assurer à leurs citoyens des droits économiques, sociaux, culturels et politiques élémentaires. Depuis lors, notre vie est de plus en plus influencée par des entreprises multinationales, c'est pourquoi les regards sont désormais braqués sur les conseils d'administration, même si cela n'a pas encore abouti à des instruments juridiquement contraignants.

En 2000, le Pacte mondial des Nations unies a introduit des principes non contraignants à l'intention des entreprises afin que ces dernières promeuvent et respectent les droits de l'homme et évitent de se rendre complices de leur violation. Les Principes directeurs des Nations unies relatifs aux entreprises et aux droits de l'homme reposent sur ce socle. Les trois principes fondamentaux (protéger, respecter et réparer) reflètent les responsabilités des Etats-nations et des entreprises et le droit des victimes à obtenir réparation en cas de violation. Ces principes pourraient devenir une convention juridiquement contraignante. D'ailleurs, le Conseil des droits de l'homme des Nations unies devrait discuter de la troisième version préliminaire d'un Traité sur les entreprises et les droits de l'homme (EDH) en octobre 2021.

En cas de ratification de ce traité, les entreprises seraient astreintes à une obligation de diligence raisonnable en matière de droits de l'homme et devraient veiller à ce que les victimes d'une violation de leurs droits puissent obtenir réparation. Les obligations pourraient être étendues à des communautés impactées – même indirectement – par les activités d'une entreprise. Les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales nous donnent un avant-goût de ce qui nous attend : même s'ils ne sont pas juridiquement contraignants, les enquêtes auxquelles ils donnent lieu peuvent établir une responsabilité juridique et financière

des entreprises concernées et entacher leur réputation.

L'une des principales lacunes des Principes directeurs des Nations unies et de l'OCDE réside dans la difficulté pour les victimes à obtenir réparation dans les pays en développement. Ce problème est pris en compte dans le projet de Traité EDH. Ce dernier prévoit une obligation pour les Etats de contrôler les entreprises situées sur leur territoire ou sous leur emprise, y compris en ce qui concerne leurs activités à l'étranger. Cela veut dire que les entreprises multinationales pourraient voir leur responsabilité engagée en cas de violation des droits de l'Homme dans leurs chaînes d'approvisionnement à l'international. A ce jour, il est difficile pour les victimes de chercher à obtenir réparation dans de telles circonstances. Les tentatives se font habituellement en invoquant la loi américaine de 1789 Alien Tort Statute ou par le biais d'une médiation complexe en invoquant les Principes directeurs de l'OCDE. Une ratification du Traité EDH pourrait simplifier la réparation et accroître la probabilité pour les entreprises qui manquent à leur obligation de diligence raisonnable ou qui se rendent complices de violations de voir leur responsabilité juridique engagée.

Une gestion active vigilante

En tant qu'investisseurs, nous devons être vigilants pour éviter de tels écarts et dialoguer avec les entreprises lorsque nous avons des doutes. Même si les fournisseurs de données tiers sont utiles pour signaler d'éventuels problèmes, les changements de score et de notation des entreprises sont un point de départ qui doit nous amener à effectuer des recherches, à engager le dialogue et à agir. Lorsqu'il y a des signes tangibles de mesures d'atténuation, nous pouvons justifier la présence de ces entreprises dans notre portefeuille et promouvoir le dialogue pour trouver une solution aux

problèmes identifiés. Ce faisant, nous pouvons tisser des relations avec nos entreprises et créer de la valeur à long terme.

Teleperformance est une société internationale de services numériques intégrés aux entreprises cotée à Paris. Début 2020, l'entreprise a été visée par des accusations de mauvaises conditions de travail alors que le monde se confinait pour lutter contre la pandémie. Lors de nos échanges avec la direction, cette dernière a reconnu qu'elle était confrontée à un défi logistique tout en indiquant avoir pris des mesures pour garantir la sécurité et le bien-être de ses salariés. Lorsque nous avons parlé à son directeur financier en avril, l'entreprise avait basculé plus de 40% de son effectif salarié, soit 120.000 personnes, en télétravail. Ceux qui n'avaient pas la possibilité de télétravailler ont pu venir dans des bureaux désinfectés, ouverts à une inspection indépendante. Les actions étaient coordonnées par un comité de crise exécutif qui se réunissait chaque jour et par un forum plus large d'une centaine de cadres dirigeants.

Après notre réunion, le syndicat international UNI Global Union a porté l'affaire devant le Point de contact national (PCN) français de l'OCDE en dénonçant un manquement aux Principes de l'OCDE. Une agence de notation ESG a abaissé la note de Teleperformance. Néanmoins, nous avons maintenu notre avis favorable car nous avons des preuves que l'entreprise remédiait à la situation. Nous avons suivi de près les progrès de la direction, notamment à l'occasion de réunions avec le service Relations investisseurs en juin et avec le CEO adjoint en août 2020.

La procédure de médiation du PCN entre Teleperformance et l'UNI a abouti à une déclaration finale le 5 juillet 2021, dont l'extrait suivant donne un bon résumé :¹ « Le PCN constate qu'après une phase de gestion de

l'urgence, Teleperformance a déployé et continue de déployer une politique de prévention, de gestion et de suivi de la pandémie dans toutes ses filiales afin de faire face aux risques sanitaires liés à la pandémie. Cette politique correspond globalement aux attentes du devoir de diligence des entreprises recommandées par les Principes directeurs de l'OCDE. »

Même si la déclaration finale du PCN confirme l'existence de mesures d'atténuation, la dégradation du dialogue entre le syndicat UNI et Teleperformance témoigne des difficultés à mettre en place une médiation dans un cadre non contraignant. Le fondement juridique apporté par un traité pourrait garantir des conditions de négociation et de règlement plus rigoureuses. Nous continuons de suivre les progrès réalisés par Teleperformance car la pandémie de Covid-19 a peut-être bouleversé pour toujours son modèle d'exploitation, son profil de rendement et ses perspectives de croissance.

Deuxième cas, celui du géant mondial de l'alimentation et des boissons Nestlé. Plutôt que de recourir à une médiation de l'OCDE, les plaignants ont engagé des poursuites aux Etats-Unis pour violations des droits de l'homme à l'encontre de Nestlé et d'autres entreprises en invoquant l'Alien Tort Statute. Cette plainte a été rejetée en juin 2021 car cette loi américaine n'avait pas de caractère extraterritorial. Toutefois, elle a mis le doigt sur le problème du travail des enfants et du travail forcé dans les chaînes d'approvisionnement internationales en matières premières. Même si nous avons déjà conscience des progrès réalisés par Nestlé dans ce domaine, cette affaire nous a

amenés à examiner ses politiques et ses pratiques de diligence raisonnable en matière de droits de l'homme. Nous avons organisé une téléconférence avec le responsable du Plan Cacao, la chaîne d'approvisionnement mise en cause.

Nestlé a lancé son Plan Cacao en 2009 pour aider les agriculteurs à améliorer leurs moyens de subsistance au moyen de l'éducation et du soutien communautaire. Le groupe suisse a été le premier de son secteur à élaborer un système de contrôle et de lutte contre le travail des enfants en 2012, en reconnaissant les problèmes soulevés par des inspecteurs indépendants. Les évaluations d'impact publiées par la Fair Labor Association et l'Institut danois pour les droits de l'homme témoignent des progrès réalisés. En 2019, le système mis en place par Nestlé s'est développé avec 78.580 enfants sous surveillance, dont 15.740 avec lesquels un dialogue a été noué pour éviter qu'ils travaillent avant d'en avoir l'âge. Pour y parvenir, Nestlé mène un certain nombre d'actions : il facilite l'accès à l'éducation en fournissant des actes de naissance, met en place des classes passerelles et propose des formations professionnelles.²

Nestlé achète 46% de son cacao de manière durable par le biais de son Plan Cacao et s'est fixé un objectif ambitieux de 100% en 2025.³ Les progrès réalisés nous ont convaincus d'investir dans Nestlé dans le cadre de la stratégie Pan European Sustainable Outcomes. Plusieurs initiatives diverses visant un changement systémique témoignent de la prise en compte par Nestlé des droits de l'homme dans ses politiques et ses pratiques. Par exemple, le

groupe suisse aide les enfants à retourner à l'école, mutualise la main-d'œuvre pour éviter l'emploi des enfants, augmente le revenu des ménages au moyen d'activités rémunérées pour les femmes et de formations à l'agriculture permettant d'accroître les rendements (jusqu'à quatre fois plus élevés). Même si certains, y compris les agences de notation ESG, pénalisent Nestlé en raison de l'existence de travail infantile dans sa chaîne de fournisseurs, nous saluons sa transparence et ses efforts constants pour y remédier. La controverse reste d'actualité mais les mesures concrètes d'atténuation sont évidentes.

Ces études de cas témoignent de la difficulté à analyser les controverses et à anticiper l'évolution de la réglementation dans le domaine des droits de l'homme. Les controverses présentent des risques et des opportunités. Tout dépend des mesures d'atténuation, mais aussi des circonstances dans lesquelles cette controverse est née. La vigilance devrait s'accroître dans le sillage des discussions sur le Traité EDH en octobre, mais nous invitons déjà les entreprises à rendre des comptes car les attentes des investisseurs augmentent et la réglementation est appelée à se durcir. Cet accent mis sur les droits de l'homme restera un axe majeur de notre stratégie Pan European Sustainable Outcomes.

Source :

- 1 OCDE, <https://mneguidelines.oecd.org/database/instances/fr0030.htm>, 2021.
- 2 <https://www.nestle.com/sites/default/files/2019-12/nestle-tackling-child-labor-report-2019-en.pdf>
- 3 En 2020. <https://www.nestle.com/csv/raw-materials/nestle-cocoa-plan>

LA GOUVERNANCE EN ACTION

Nos activités de gouvernance et d'engagement font partie intégrante de notre processus d'investissement. Elles nous permettent de détecter les points d'inflexion et les tendances à long terme et influencent les niveaux de gestion des risques ESG et de durabilité par les entreprises. Il s'agit notamment d'améliorer notre recherche en investissement de sorte que nous puissions, en tant qu'investisseurs actifs, prendre des décisions éclairées en matière d'allocation du capital.

Le but ultime de ces activités consiste à mieux comprendre les risques et les opportunités, et ainsi à accroître notre capacité à créer une valeur durable pour nos clients. Dans le cadre de l'exercice de ces responsabilités, nous surveillons les tendances de marché, les questions spécifiques à une entreprise, un marché local ou un secteur, ainsi que les bonnes pratiques en vigueur. Néanmoins, nous veillerons en définitive à servir au mieux les intérêts économiques de nos clients.

Les recherches et les analyses qui résultent de ce suivi, ainsi que nos échanges continus avec les

entreprises, sont diffusés largement dans toute notre entreprise conformément à notre culture d'« intensité de la recherche » et nous aident à identifier en amont d'éventuels problèmes.

Pour prioriser notre travail d'engagement, nous concentrons nos efforts sur les questions et les thématiques essentielles du point de vue financier ou litigieuses et sur les émetteurs dans lesquels nous détenons des participations importantes. Nous avons des contacts réguliers avec de nombreuses entreprises, mais nous dialoguons également de façon plus ponctuelle avec certaines, lorsque des problématiques précises se posent.

Nous votons activement lors des assemblées générales des sociétés. Nous considérons que l'exercice du droit de vote est l'un des moyens les plus efficaces d'exprimer notre (dés)approbation à l'égard de la gouvernance, de la gestion, du conseil d'administration et de la stratégie d'une entreprise ou de ses pratiques opérationnelles. Lorsque nous examinons l'ordre du jour des assemblées, nous prenons nos décisions de vote en

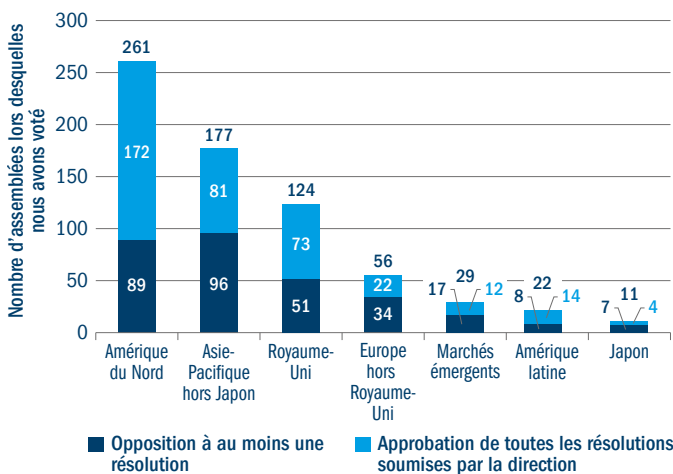
nous fondant sur des sources de recherche diversifiées et étudions diverses questions ESG, notamment les pratiques de gestion des risques des entreprises et tout élément suggérant l'existence d'une controverse.

Nos décisions finales tiennent compte des recherches publiées par des sociétés de conseil en vote par procuration telles qu'ISS, IVIS et Glass Lewis, ainsi que MSCI ESG Research. Bien que nous prenions en considération les recherches des conseillers en vote par procuration, nos décisions sont déterminées sur la base de notre propre politique de vote. Dans ce contexte, les résolutions d'importance ou relatives à des controverses font l'objet d'une due diligence approfondie et sont soumises au vote de l'équipe d'investissement, assistée par l'équipe IR. Nous votons de manière cohérente dans le cadre de tous les mandats pour lesquels nous sommes investis d'un droit de vote. Toutes nos décisions de vote peuvent être consultées sur notre site Internet sept jours après chaque assemblée dans les régions EMEA/APAC, et font l'objet d'une mise à jour annuelle en septembre aux Etats-Unis.

06 Activité de vote au troisième trimestre

Entre juillet et septembre 2021, nous avons voté lors de 680 assemblées dans 41 marchés de par le monde, contre 3.993 assemblées et 58 marchés au trimestre précédent (T2). Sur 680 assemblées, il y a eu 459 assemblées générales annuelles, 198 assemblées générales extraordinaires, 10 assemblées générales mixtes (annuelle/extraordinaire), 6 audiences au tribunal, 3 courses aux procurations, 2 accords écrits et 2 réunions de détenteurs d'obligations. Nous avons exercé au moins un vote défavorable lors de 302 assemblées (45%).

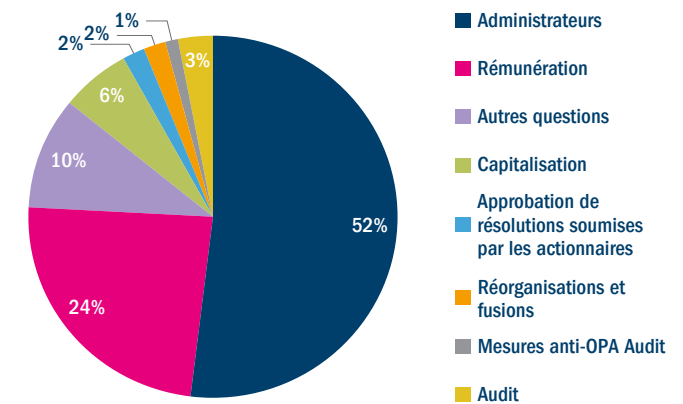
Figure 1 : Participation au vote des assemblées par région



Source : Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 30 septembre 2021.

Nous avons voté dans 41 marchés distincts au cours du troisième trimestre. Les assemblées lors desquelles nous avons participé au vote se sont tenues principalement aux Etats-Unis (252), au Royaume-Uni (105) et en Inde (82). Au cours du trimestre, la majorité des résolutions pour lesquelles nous avons exprimé un vote défavorable ont une nouvelle fois eu trait à l'élection des administrateurs, à la rémunération et à d'autres questions relatives à l'activité.

Données de la figure 2 : Proportion de votes défavorables par catégorie



Source : Columbia Threadneedle Investments, ISS ProxyExchange, 30 septembre 2021.

07 Faits marquants en matière d'engagement

Entre juillet et septembre, nous avons eu des discussions centrées sur les questions ESG avec 43 émetteurs,¹ à plusieurs reprises pour certains. Les entretiens portant sur la durabilité ont trait à l'impact des produits et services de l'entreprise, tandis que ceux qui s'articulent autour des questions ESG concernent la manière dont les entreprises gèrent leurs risques extrafinanciers internes.

Discussions portant sur la durabilité

Associated British Foods PLC
 Bodycote PLC
 Burberry Group PLC
 Daimler AG
 DS Smith PLC
 Electrocomponents PLC
 Future PLC
 Global Fashion Group
 Hiscox Ltd
 Hitachi Ltd
 Imperial Brands PLC
 Mass Mutual
 Northwestern Mutual
 Rank Group PLC
 SIG Combibloc
 Spectris PLC
 Square, Inc
 SSE PLC
 The Gym Group PLC
 Victrex PLC

Discussions portant sur les questions environnementales, sociales et de gouvernance

Alibaba Group Holding Ltd
 Bodycote PLC
 Boparan Holdings Ltd
 Burberry Group PLC
 Daimler AG
 Electrocomponents PLC
 Future PLC
 Global Fashion Group
 Hiscox Ltd
 Hitachi Ltd
 Imperial Brands PLC
 Intermediate Capital Group PLC
 JD Sports Fashion PLC
 Mass Mutual
 Nestle SA
 Northwestern Mutual
 Rank Group PLC
 SIG Combibloc
 Spectris PLC
 Square, Inc
 The Gym Group PLC
 Toyota Motor Corporation
 Victrex PLC
 Zuken, Inc

Discussions centrées sur les questions environnementales

AkzoNobel
 ASML
 Bayer AG
 BHP Group PLC
 DS Smith PLC
 Iberdrola
 Raytheon Technologies
 Royal Dutch Shell PLC

Discussions centrées sur les questions sociales

Pearson PLC

Discussions centrées sur les questions de gouvernance

BT Group PLC
 Burberry Group PLC
 Centrica PLC
 Compass Group PLC
 Firstgroup PLC
 Hiscox LTD
 Kingspan Group PLC
 Pearson PLC
 Raytheon Technologies
 Royal Dutch Shell PLC
 Smiths Group PLC
 SSE PLC
 Tate And Lyle PLC
 Whitbread PLC

Etudes de cas

Toutes les activités de gouvernance et d'engagement ne débouchent pas sur un changement mais l'engagement actionnarial nous permet d'en savoir plus sur les pratiques des émetteurs, et parfois de les influencer. Les études de cas au verso décrivent la nature des échanges avec certaines entreprises sur le trimestre écoulé :

¹ Les références à des actions spécifiques ne sauraient être considérées comme une recommandation d'investissement.

Société	Daimler AG
Implantation et secteur	Allemagne, automobile
Thèmes	<i>Gestion des risques</i>
Pourquoi notre engagement ?	Nous voulions identifier les changements structurels et culturels dans le sillage du scandale « dieselgate ». Notre démarche était en partie motivée par les amendes infligées par l'UE à divers constructeurs allemands pour entente sur les systèmes de réduction des émissions, auxquelles Daimler a échappé en révélant l'existence de cette entente.
Quelle forme a pris notre engagement ?	Nous avons échangé avec le constructeur par vidéoconférence et posé des questions supplémentaires par e-mail auxquelles il a répondu. Nous avons rencontré et correspondu avec deux membres de son équipe Relations investisseurs, l'un d'entre eux étant spécialisé dans les questions relatives au développement durable.
Qu'avons-nous appris ?	Le constructeur a largement réglé le volet financier du scandale et a constitué, à titre de précaution, une provision pour les réclamations en suspens. Un système de gestion de la conformité a été mis en place. Ce système aussi complet qu'impressionnant ne se limite pas à la conformité technique : il prend aussi en compte les pratiques culturelles et les normes internationales. L'intégrité, qui englobe les mesures de prévention de la corruption et du harcèlement, est désormais un KPI de gestion qui peut avoir une incidence sur les primes accordées, pas seulement au sommet de la hiérarchie. Le constructeur s'est fixé des objectifs ambitieux en matière d'électrification et de neutralité carbone, anticipant ainsi une évolution de la réglementation sur le climat et les émissions. Les chiffres de ventes de voitures électriques en Europe et en Chine montrent que la transition au détriment des véhicules thermiques est en marche, et les perspectives de croissance restent attrayantes.
Quels résultats ?	Nous avons identifié des mesures correctives concrètes en réaction au « dieselgate » et des améliorations dans la sensibilisation aux risques encourus et leurs mécanismes de contrôle chez les dirigeants. Ces systèmes sont rassurants du point de vue des risques réglementaire et réputationnel et devraient favoriser une croissance plus forte et faciliter la transition vers les plateformes électriques. Nous continuerons de suivre les progrès de Daimler au regard des engagements et des objectifs annoncés.

Société	Electrocomponents PLC
Implantation et secteur	Royaume-Uni, sociétés de négoce et de distribution
Thèmes	<i>Gestion des risques</i>
Pourquoi notre engagement ?	Nous sommes le principal actionnaire de l'entreprise et, à ce titre, nous échangeons régulièrement avec ses dirigeants et ses administrateurs. Au cours du trimestre, nous nous sommes intéressés à la gestion des risques ESG par Electrocomponents.
Quelle forme a pris notre engagement ?	En plus des réunions avec le directeur général, le directeur financier et le nouveau président, nous avons rencontré des experts en développement durable internes à l'entreprise.
Qu'avons-nous appris ?	Même si l'entreprise commence à peine à dérouler sa stratégie ESG/de développement durable, les informations communiquées sont satisfaisantes. Les données absolues et d'intensité pour la plupart de ses risques environnementaux et sociaux significatifs mettent en évidence une tendance à l'amélioration, avec des objectifs de réduction associés. La gouvernance de l'entreprise semble solide. L'entreprise est en train de classer son portefeuille de produits durables et mettra mieux en avant l'impact positif de ses produits sur l'hygiène/la sécurité, l'efficacité industrielle et le changement climatique.
Quels résultats ?	Nous sommes satisfaits des progrès accomplis par Electrocomponents dans la gestion des risques ESG, qui confortent notre argumentaire d'investissement fondamental : en effet, l'entreprise gagne du terrain dans ses marchés existants et rebat les cartes dans ceux où elle entre. Nous continuons de travailler avec l'entreprise pour améliorer la qualité des informations communiquées.

Société	Raytheon Technologies Corp.
Implantation et secteur	Etats-Unis, industrie
Thèmes	<i>ESG</i>
Pourquoi notre engagement ?	Nous avons échangé avec la direction pour mieux comprendre son approche de la publication d'informations relatives aux risques ESG et au développement durable et l'encourager à les divulguer de manière plus forte et plus globale. Nos recherches ont montré que l'entreprise a pris du retard en raison, entre autres, des nombreuses fusions-acquisitions et scissions réalisées ces dernières années, qui sont désormais achevées.
Quelle forme a pris notre engagement ?	L'équipe IR a organisé une vidéoconférence entre la direction de l'entreprise et des représentants de Columbia Threadneedle (analystes et gérants de portefeuilles d'actions et d'obligations d'entreprises).
Qu'avons-nous appris ?	Même si l'attention de la direction était accaparée par les opérations de fusion-acquisition, les récents rapports SASB et CDP et les informations relatives aux audits et au contrôle de la chaîne d'approvisionnement publiées récemment suggèrent une reprise en main de ces questions par l'entreprise. Toutefois, l'absence de rapport exhaustif sur les risques ESG, le peu de responsables des questions de durabilité au niveau de la direction générale, l'objectif guère ambitieux de réduction des émissions à l'horizon 2025 et le fait qu'aucune initiative en faveur de la neutralité carbone n'est sérieusement envisagée sont autant d'éléments qui confirment l'existence de lacunes. Le faible niveau de soutien exprimé récemment lors d'un vote sur la nomination d'un nouvel administrateur vient raviver une problématique persistante concernant les droits des actionnaires qu'il convient de résoudre pour éviter une distraction inutile.
Quels résultats ?	Columbia Threadneedle a encouragé l'élaboration d'un rapport ESG exhaustif comportant une évaluation de l'importance, des objectifs de réduction plus ambitieux avec des étapes intermédiaires pour les atteindre, ainsi que la prise en compte de facteurs de durabilité dans la rémunération. Nous pensons que l'entreprise fera des progrès et entendons poursuivre nos échanges pour insister sur la nécessité et les avantages de cette démarche.

Société	Royal Dutch Shell
Implantation et secteur	Royaume-Uni, compagnies pétrolières intégrées
Thèmes	<i>Changement climatique et gestion des risques</i>
Pourquoi notre engagement ?	Nous échangeons régulièrement avec la direction et les membres du conseil d'administration de Shell. Columbia Threadneedle Investments est un actionnaire important et Shell est une composante de poids dans un bon nombre de nos indices de référence et l'un des principaux contributeurs à l'empreinte carbone de nos portefeuilles.
Quelle forme a pris notre engagement ?	Nous avons rencontré le nouveau président de l'entreprise.
Qu'avons-nous appris ?	A cette occasion, nous avons discuté de la stratégie de transition énergétique de Shell, l'un des plus importants groupes pétroliers au monde et qui a de ce fait un rôle fondamental à jouer dans l'atteinte de la neutralité carbone. Shell a été critiqué pour le niveau global de ses investissements dans les énergies renouvelables et nous pensons que ce sera encore le cas jusqu'à ce que le groupe pétrolier opère une transition vers les technologies dominantes. Nous avons également discuté de ses opérations au Nigeria, qui engendrent leur lot de controverses et de risques environnementaux et sociaux. Nous avons le sentiment que le conseil d'administration prend ce sujet très au sérieux.
Quels résultats ?	Nous estimons que la transition énergétique figure parmi les priorités du conseil d'administration. La compagnie pétrolière a assaini son bilan et nous continuerons de suivre de près ses investissements dans les énergies renouvelables et d'échanger régulièrement avec elle.

Société	Square, Inc.
Implantation et secteur	Etats-Unis, services de communication
Thèmes	<i>ESG et gestion des risques</i>
Pourquoi notre engagement ?	Nous avons rencontré la direction pour évaluer la démarche de publication d'informations relatives aux risques ESG, qui en est à ses débuts, et encourager l'entreprise à mettre en avant sa contribution à l'amélioration de l'inclusion financière et à la promotion d'avantages financiers et sociétaux.
Quelle forme a pris notre engagement ?	Notre analyste actions, l'équipe IR et les gérants de portefeuilles d'actions ont tenu une vidéoconférence avec les membres des équipes durabilité et juridique.
Qu'avons-nous appris ?	L'entreprise vient de commencer l'élaboration de son programme de développement durable et de gestion des risques ESG. Le premier rapport exhaustif sur la responsabilité sociale d'entreprise a été établi cette année. Il mentionne un objectif de neutralité carbone d'ici à 2030 (98% pour les émissions de Scope 3), mais l'entreprise n'a pas entièrement détaillé son plan pour y parvenir. La gouvernance est un obstacle de taille à l'attrait aux yeux des investisseurs ESG, même si la structure actionnariale, marquée par deux catégories d'actions et la participation prépondérante du fondateur au capital, est déjà prise en compte. La contribution de l'entreprise à l'inclusion financière de l'ensemble de la société n'est pas suffisamment mise en avant et elle passe ainsi à côté d'un argument commercial.
Quels résultats ?	La direction a accepté qu'il convient de détailler davantage ses plans pour atteindre l'ambitieux objectif de neutralité carbone. L'entreprise a également admis que son impact sur l'inclusion financière est significatif et qu'il faut le mettre en avant au moyen d'études de cas et de données, lui attribuer de meilleurs moyens financiers, et mettre en place une campagne de communication cohérente.

Société	Zuken Inc
Implantation et secteur	Japon, logiciels
Thèmes	<i>Gouvernance d'entreprise</i>
Pourquoi notre engagement ?	Nous avons échangé avec la direction pour faire part de notre préoccupation face au manque de transparence et aux carences de la structure de gouvernance. Compte tenu de l'objectif de la direction d'une admission à la cote dans le compartiment Prime Market de la Bourse de Tokyo et de la réforme du Code de gouvernance des entreprises japonais en juin 2021, le moment était bien choisi pour discuter d'améliorations.
Quelle forme a pris notre engagement ?	Etant donné les obstacles à une réunion physique avec la direction (restrictions aux déplacements et contraintes d'emploi du temps), nous avons échangé par courrier adressé au président et au directeur de l'exploitation. Nous avons reçu une réponse rapide et encourageante, dans laquelle la direction s'est montrée disposée à poursuivre le dialogue.
Qu'avons-nous appris ?	Nos échanges ont confirmé que la direction est déterminée à respecter les exigences d'une cotation sur le Prime Market en renforçant les fondamentaux et les structures de la gouvernance pendant cette transition. Ces améliorations témoignent de la résilience de l'entreprise et ouvrent la voie à une croissance plus rapide, la diversité d'expertises et de contrôles étant des gages de réussite à l'étranger et dans de nouvelles filières. De plus, ces améliorations sont susceptibles de faire grimper les multiples de valorisation à des niveaux plus proches des entreprises concurrentes aux Etats-Unis.
Quels résultats ?	Dans sa réponse, la direction a salué notre démarche, nous a encouragés à lui faire parvenir d'autres commentaires et suggestions et a également proposé d'organiser une réunion. Cette réponse suggère que les dirigeants font preuve d'ouverture et qu'ils sont conscients de la nécessité de gérer les risques et connaissent les points à améliorer. Cet échange a renforcé notre conviction, même si nous attendons de voir si la direction atteindra les objectifs annoncés dans un avenir proche. Une réunion sera, espérons-le, organisée bientôt.

Pour en savoir plus, rendez-vous sur **COLUMBIATHREADNEEDLE.COM**

EMEA.Stewardship@columbiathreadneedle.com
US.Stewardship@columbiathreadneedle.com
RI.Thematic@columbiathreadneedle.com



Informations importantes :

Document exclusivement réservé aux clients professionnels et/ou investisseurs équivalents dans votre pays (non destiné aux particuliers). Il s'agit d'un document publicitaire. Le présent document est uniquement destiné à des fins d'information et ne saurait être considéré comme représentatif d'un quelconque investissement. Il ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente de titres quelconques ou autres instruments financiers, ou de la fourniture de conseils ou de services d'investissement.

Investir comporte des risques, y compris le risque de perte du principal. Votre capital est exposé à des risques. Le risque de marché peut affecter un émetteur, un secteur de l'économie ou une industrie en particulier ou le marché dans son ensemble. La valeur des investissements n'est pas garantie. Il se peut dès lors que l'investisseur ne récupère pas sa mise de départ. Les investissements internationaux impliquent certains risques et une certaine volatilité en raison des fluctuations éventuelles sur le plan politique, économique ou des changes et des normes financières et comptables différentes. Les risques sont plus importants pour les émetteurs des marchés émergents.

Les titres auxquels il est fait référence dans le présent document sont présentés exclusivement à des fins d'illustration, ils sont susceptibles de changer et ne doivent pas être interprétés comme une recommandation d'achat ou de vente. Les titres mentionnés peuvent générer ou non un rendement. Les opinions exprimées le sont à la date indiquée. Elles peuvent varier en fonction de l'évolution du marché ou d'autres conditions et peuvent différer des opinions exprimées par d'autres associés ou sociétés affiliées de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Les investissements réels ou les décisions d'investissement de Columbia Threadneedle et de ses sociétés affiliées, que ce soit pour leur propre compte ou pour le compte de clients, ne reflètent pas nécessairement les opinions exprimées. Ces informations ne sont pas destinées à fournir des conseils en investissement et ne tiennent pas compte de la situation particulière des investisseurs. Les décisions d'investissement doivent toujours être prises en fonction des besoins financiers, des objectifs, de l'horizon temporel et de la tolérance au risque spécifiques de l'investisseur. Les classes d'actifs décrites peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les performances passées ne préjugent aucunement des résultats futurs et aucune prévision ne saurait être considérée comme une garantie.**

Les informations et opinions fournies par des tiers ont été obtenues auprès de sources jugées fiables mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Il s'agit d'un document publicitaire. Le présent document et son contenu n'ont pas été vérifiés par une quelconque autorité de tutelle.

En Australie : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [« TIS »], ARBN 600 027 414. TIS est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne en vertu de la Loi sur les sociétés et s'appuie sur le Class Order 03/1102 relatif à la commercialisation et à la fourniture de services financiers à des clients « wholesale » australiens, tels que définis à la section 761G de la Loi de 2001 sur les sociétés. TIS est réglementée à Singapour (numéro d'enregistrement : 201101559W) par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (chapitre 289), qui diffère des lois australiennes.

A Singapour : Publié par Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapour 239519, une société réglementée à Singapour par la Monetary Authority of Singapore en vertu de la Securities and Futures Act (Chapitre 289). Numéro d'enregistrement : 201101559W. Cette publicité n'a pas été soumise à l'examen de la Monetary Authority of Singapore.

A Hong Kong : Publié par Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, qui est autorisée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») à exercer des activités régulées de Type 1 (CE :AQA779). Enregistrée à Hong Kong en vertu de la Companies Ordinance (chapitre 622) sous le n°1173058.

Au Japon : Publié par Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No.3281, et membre de la Japan Investment Advisers Association.

Aux Etats-Unis : Produits d'investissement proposés par Columbia Management Investment Distributors, Inc., membre de la FINRA. Services de conseil fournis par Columbia Management Investment Advisers, LLC. Ces entités sont dénommées collectivement Columbia Management.

Au Royaume-Uni : Publié par Threadneedle Asset Management Limited. Une société enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro 573204, dont le siège social est situé Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres, EC4N 6AG, Royaume-Uni. La société est agréée et réglementée au Royaume-Uni par la Financial Conduct Authority.

Dans l'EEE : publié par Threadneedle Management Luxembourg S.A. Immatriculée au Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) sous le numéro B 110242, 44, Rue de la Vallée, L-2661 Luxembourg, Grand Duché de Luxembourg.

En Suisse : Publié par Threadneedle Portfolio Services AG, Siège social : Claridenstrasse 41, 8002 Zurich, Suisse.

Au Moyen-Orient : Le présent document est distribué par Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, qui est réglementée par l'Autorité des services financiers de Dubaï (DFSA). Pour les distributeurs : Le présent document vise à fournir aux distributeurs des informations concernant les produits et services du Groupe et n'est pas destiné à être distribué. Pour les clients institutionnels : Les informations contenues dans le présent document ne constituent en aucun cas un conseil financier et ne s'adressent qu'aux personnes ayant des connaissances appropriées en matière d'investissement et satisfaisant aux critères réglementaires pour être qualifiées de Client professionnel ou de Contrepartie commerciale ; nulle autre personne n'est autorisée à prêter foi à ces informations.

Columbia Threadneedle Investments est le nom de marque international du groupe de sociétés Columbia et Threadneedle.

columbiathreadneedle.com Valable à partir de novembre 2021 | Valable jusqu'en mai 2022 | J31968_Pro | Royaume-Uni/EMOA : 3907267 | Etats-Unis : 3939381