

## TRANSCRIPT PODCAST GREEN MOMENTUM LE POIDS DES INVESTISSEURS SUR LES STRATÉGIES RESPONSABLES D'ENTREPRISE

### Introduction

**Jérôme Libeskind** : Bonjour à toutes, bonjour à tous, c'est Jérôme Libeskind, vous écoutez Green Momentum, qui est le premier podcast consacré à la finance verte, à son rôle dans la démarche globale des entreprises et des États pour une meilleure préservation de l'environnement. Green Momentum vous est proposé par Natixis. Et au menu du premier épisode de cette deuxième saison, une question centrale : comment les investisseurs peuvent peser sur la stratégie des entreprises et comment engager une dynamique vertueuse ? Pour répondre à cette question, deux invitées aujourd'hui qui, vous allez le voir, ont des idées très nettes sur le sujet. Nous sommes avec Nathalie Pistre. Bonjour.

**Nathalie Pistre** : Bonjour.

**Jérôme Libeskind** : Vous êtes directrice de la recherche et de l'ISR chez Ostrum Asset Management, qui est un affilié de Natixis Investment Managers. Laure Delahousse, bonjour.

**Laure Delahousse** : Bonjour !

**Jérôme Libeskind** : Vous êtes directrice générale adjointe de l'Association française de la gestion financière. Si l'on réfléchit à la façon dont les investisseurs peuvent influencer les entreprises, la première strate est peut-être d'arriver à convaincre ces entreprises d'avoir une politique RSE et peut-être d'aller plus loin, plus vite, plus fort.

**Question** : C'est ce que vous appelez la notion d'engagement des entreprises, de l'anglais « to engage » : dialoguer pour qu'elles s'engagent, qu'elles évoluent, pour qu'elles changent finalement ?

**Nathalie Pistre** : Effectivement, « engagement » est un mot anglo-saxon que nous avons adopté, nous francophones, mais qui signifie en fait dialoguer dans un premier temps, dialoguer avec les entreprises pour leur dire quelles sont nos attentes sur leurs pratiques en termes de responsabilité sociale. Et donc, le dialogue peut être juste un dialogue et peut aller de plus en plus loin pour tenter de les influencer, d'adopter des bonnes pratiques en matière sociale ou environnementale.

**Question** : Laure Delahousse, l'engagement commence par-là, par le dialogue. Y a-t-il encore besoin de convaincre les entreprises ?

**Laure Delahousse** : Il commence par le dialogue. En tout cas, c'est un des moyens d'influencer les entreprises dans leur stratégie RSE, c'est-à-dire qu'il y a plusieurs moyens pour nous, investisseurs, d'influencer une entreprise. Soit on sélectionne les meilleures entreprises, celles qui ont les meilleures pratiques RSE, soit on exclut les pires. Soit on accepte tout le monde, mais on dialogue de façon à les faire changer, évoluer vers de meilleures pratiques.

**Question : Et en tant qu'investisseur, vous avez deux moyens de pression d'investir, puisque vous avez, dans l'un des deux moyens, la parole ?**

**Laure Delahousse :** En effet, on peut investir de deux moyens dans une entreprise. Soit on investit au capital et à ce moment-là, on est actionnaire de l'entreprise, donc on participe aux assemblées générales et on peut peser à travers le vote aux résolutions. Mais on peut aussi investir dans la dette, c'est-à-dire quand une entreprise emprunte, on investit dans cette dette. Et là, on n'a pas la parole, comme vous le dites, sur les assemblées générales. Donc, on utilise d'autres moyens, le dialogue, dont parlait Nathalie tout à l'heure, qui peut prendre différentes formes.

**Question : Est-ce que ça fonctionne ? Est-ce efficace ?**

**Laure Delahousse :** Oui, c'est efficace à certaines conditions, c'est-à-dire que les objectifs doivent être clairement présentés aux entreprises. C'est-à-dire : qu'est-ce que vous cherchez en tant qu'investisseur ? Est-ce que vous voulez avoir un impact sur les émissions carbone de l'entreprise, sur la composition de son conseil d'administration ou la représentativité des femmes ? Quels sont vos objectifs et pouvoir mesurer ensuite si l'entreprise évolue vers de meilleures pratiques. Si elle n'évolue pas à ce moment-là, vous en tirez les conséquences.

**Question : Nathalie Pistre, c'est peut-être aussi important de se dire que ce n'est pas quelque chose qui arrive tout de suite. C'est un dialogue qui se construit dans le temps parce que les entreprises ont aussi besoin de temps. Elles parlent de loi pour beaucoup. Il faut qu'elles aient le temps de changer.**

**Nathalie Pistre :** C'est pour ça qu'on est dans le dialogue et qu'on n'a pas juste comme possibilité de vendre les positions, y compris de dettes qu'on a dans les portefeuilles. Ce serait un peu abrupt et un peu violent. Donc l'idée, comme le disait Laure, c'est d'être très clair sur les axes qui comptent pour nous. Donc, on commence par définir les thèmes et les axes d'engagement. A chaque fois qu'on est en contact avec une entreprise, ne serait-ce que pour des raisons financières, on déroule aussi tous ces axes et on explique ce qu'on attend. On donne les moyens, on donne le temps, on observe et si, dans le temps, les choses ne s'améliorent pas, on peut ensuite prendre des décisions un peu plus abruptes. Puis donner les mois, les années nécessaires pour mettre en place des politiques différentes.

**Question : On va revenir sur les moyens, peut-être abrupts, un peu plus tard. Laure Delahousse, ce que nous décrit Nathalie Pistre, est-ce un mouvement de fond chez les asset managers ?**

**Laure Delahousse :** Oui, c'est un mouvement de fond qui accompagne d'autres stratégies ESG. Je le disais tout à l'heure, l'intégration de l'analyse extra-financière dans la sélection des valeurs, notamment. Mais c'est un mouvement de fond de faire de l'engagement avec ces entreprises, en parallèle d'autres stratégies.

**Question : Nathalie Pistre, est-ce que ça a changé votre façon de travailler ? Avant, il y avait un rapport financier que vous lisiez, j'imagine, et vous investissiez dans une entreprise sur des critères purement financiers. Est-ce que là, il y a un vrai surplus de travail ? Est-ce que ça a changé les méthodes de travail ? Comment ça se passe ?**

**Nathalie Pistre :** Oui, ça change complètement les méthodes de travail. Il y a toujours eu du dialogue sur ces aspects financiers. Nos analystes passaient de toute façon du temps avec les entreprises pour discuter de la stratégie et du business... En revanche, ce qui est important et qui correspond à l'intégration dont parlait Laure, c'est que maintenant, d'autres éléments sont regardés que le pur financier. D'autres éléments extra-financiers sont regardés à la fois parce que nos investisseurs, les clients finaux, sont devenus extrêmement sensibles à ces éléments-là, et parce qu'on considère que ça peut même impacter la « durabilité » du business des entreprises. Donc, oui, ça rajoute des tas de

dimensions à regarder et à discuter avec les entreprises, avec des nouvelles grilles de lecture qui ne sont pas purement financières.

**Question : Des critères qui sont peut-être plus compliqués à objectiver ?**

**Nathalie Pistre :** Oui, des critères difficiles à objectiver. On est tous en recherche de données les plus objectives possibles. Ça, c'est un autre mouvement du marché. Le marché essaye d'en obtenir donc pousse les entreprises à communiquer sur des données très claires ou nous pousse à acheter des données chez des fournisseurs pour essayer d'objectiver tous ces besoins nouveaux. Ça peut être l'impact sur le climat, ça peut être l'impact sur la biodiversité, ça peut être la mixité. On a besoin de données pour savoir quelle est la représentation, par exemple, des femmes dans les conseils d'administration. Tout ça, ce sont des données qu'il faut aller chercher.

**Question : Laure Delahousse, vous disiez que l'on peut devenir actionnaire d'une entreprise. On comprend très bien le levier que vous avez dans ce cas-là. Mais quand vous êtes investisseur et que vous achetez de la dette, vous disiez que c'était un peu plus compliqué. Comment fait-on ? Quel poids avez-vous quand vous achetez de la dette ?**

**Laure Delahousse :** C'est toute la question. On a un poids puisqu'on finance l'entreprise, donc si on désinvestit, si on sort de l'entreprise, celle-ci doit trouver quelqu'un d'autre pour racheter sa dette. Or, de plus en plus d'investisseurs prennent en compte les politiques RSE des entreprises, qui deviennent une condition à leur investissement. Donc, en faisant ça, collectivement, on met la pression sur les entreprises pour qu'elles évoluent. Mais toute la question, c'est bien celle de la preuve. Et d'ailleurs, la réglementation s'en mêle. C'est-à-dire que, par exemple, dans la réglementation AMF aujourd'hui, on dit qu'une politique d'engagement doit se matérialiser concrètement, avoir des règles écrites et claires, et ça doit se matérialiser dans les portefeuilles. On doit en voir les conséquences.

**Question : Nathalie Pistre, finalement, quand vous êtes en relation avec une entreprise dont vous voulez financer la dette, la façon la plus simple de lui dire les choses, c'est de lui dire « écoutez, si vous ne remplissez pas les critères, on n'achètera plus jamais votre dette » ?**

**Nathalie Pistre :** C'est une façon simple. Donc effectivement, c'est le moyen abrupt. Et comment on combine les deux, souvent on prévient les entreprises du fait qu'on le fera s'il n'y a pas d'action véritable. Un des exemples, qui n'est pas seulement chez Ostrum mais qui est intéressant, c'est toute la politique qu'on peut avoir vis-à-vis de la sortie du charbon. C'est vraiment un sujet sur lequel il y a un consensus. Il faut vraiment sortir du charbon si on veut espérer rester dans des alignements climatiques raisonnables. Et donc là typiquement, dans notre cas, on demande aux entreprises qui ne sont pas exclues des portefeuilles parce que moins engagées dans le charbon, on leur demande de nous communiquer un plan de sortie du charbon et on leur demande de nous communiquer, cette année, un plan crédible, finançable. Et on les a déjà prévenues que si le plan n'était pas communiqué ou s'il n'était pas crédible, on sortirait l'année prochaine. Donc ça, c'est vraiment un engagement. Là, pour le coup, on est au-delà du dialogue. On est vraiment dans l'engagement et c'est quelque chose qu'on a publié sur notre site et qui va pouvoir se matérialiser.

**Question : En vous écoutant toutes les deux, je me demande si ce n'est pas une vision angélique des choses. Est-ce qu'il n'y aura pas toujours finalement les bons investisseurs que vous pouvez représenter ici aujourd'hui, sans vouloir faire de morale, et les mauvais investisseurs qui, quoiqu'il arrive, viendront chercher le profit à tout prix**

**Laure Delahousse :** Pour l'instant, il peut y avoir les deux types d'investisseurs mais il faut savoir que la réglementation, surtout au niveau européen où toute une batterie de textes ont été publiés depuis deux ans, pousse clairement les investisseurs à prendre en compte ces risques environnementaux, sociaux et de mauvaise gouvernance dans leurs investissements. Et ils sont parties prenantes des risques que doit regarder l'investisseur et évidemment, de l'autre côté, nous aussi on regarde ce qui

peut être une opportunité pour investir dans ces entreprises plus vertueuses parce qu'elles seront plus solides en tenant compte de l'avenir à long terme.

**Question : Donc il y a la fois la carotte et le bâton. L'opportunité, puis le bâton de la réglementation. Vous parlez de la réglementation européenne Laure Delahousse. Mais il y a d'autres pays, la Chine, la Russie... est-ce également le cas ? Est-ce qu'il y a ces mêmes pressions de réglementation ?**

**Nathalie Pistre :** Il y a des pressions qui sont en train de monter et avec la réglementation, pour moi, c'est un tout. C'est-à-dire qu'on ne peut pas, nous investisseur privé, porter seul tout le malheur du monde sur nos épaules. Donc, on y contribue. Ensuite, c'est un cercle vertueux : le client final fait pression, l'investisseur pour lequel on travaille... Ce qui fait que, finalement, la façon dont la société envisage ces sujets-là évolue et donc la réglementation évolue également en rapport avec cette pression. Bien sûr, il y a des aspects politiques extrêmement importants. Donc, aux États-Unis, il est clair que Biden va influencer et changer de façon assez notable ce qui se passait avant. Le ralliement de nouveau aux Accords de Paris en est un signe très fort. Bien sûr, en Asie, c'est difficile parce qu'il y a beaucoup de pays émergents et typiquement, ce que je disais sur le charbon est plus compliqué là-bas. Néanmoins, même les Chinois se mettent à réfléchir au sujet ou en tout cas à envisager une sortie du charbon, pas forcément aussi vite que l'Europe, mais en 2040. On espère que ce sera assez rapide et assez vertueux. Mais l'idée, c'est que tout nourrit tout, c'est-à-dire les investisseurs, le public, les États, la réglementation. C'est un tout.

**Question : Ça veut dire, Laure Delahousse, qu'on ne peut quand même pas se passer d'une politique volontariste des États ?**

**Laure Delahousse :** Si on voit ce qui s'est passé en France, on s'est passé, au début, du volontarisme des États. C'est-à-dire ? Il y a eu un mouvement qui s'est créé d'investissements socialement responsables avec, au début, des pratiques très variées. Ensuite au niveau professionnel, ça fait plus de vingt ans qu'on a essayé de les entendre, de faire avancer les choses en ayant plus de transparence pour pouvoir comparer les pratiques. Et puis ensuite, la réglementation est arrivée, et c'est vrai qu'elle donne un coup d'accélérateur parce qu'elle généralise ce que certains acteurs faisaient de leurs fonds.

**Question : Là, on est en train de parler des choses qui concernent votre métier d'investisseur. Mais moi, qui suis aussi investisseur avec mon épargne personnelle, j'ai 1.000, 10.000 euros à placer sur mon assurance-vie. Qu'est-ce qu'on fait pour que ces critères environnementaux ou sociaux deviennent un de mes critères de choix ?**

**Laure Delahousse :** De plus en plus d'épargnants, donc vous, moi, Nathalie, cherchent à donner du sens à leur épargne, c'est une tendance qu'on voit émerger. Jusqu'ici, je ne me posais pas la question. J'investissais dans un produit garanti dans un livret, je ne savais pas ce que ça finançait. On commence à voir, chez les jeunes générations particulièrement, des réflexes : « Mais au fait, je vous confie mon argent. Mais qu'est-ce que je finance ? » Je pense que cette tendance va se développer, et va être appuyée par la réglementation. Parce que la réglementation, dans quelques mois, va obliger votre conseiller financier à vous poser la question. « Et au fait, vous avez 10.000 euros. Vous voulez investir dans votre assurance-vie, dans votre PEA, dans votre épargne salariale ? De quelle manière voulez-vous investir ? Est-ce que vous avez des préférences pour un produit responsable, durable, un produit qui tient compte des critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance ? Est-ce que vous voulez une telle offre ? » Et cela va obliger les conseillers financiers et extra-financiers à se former, à comprendre comment sont bâtis ces produits et donc proposer des offres qui vont tenir compte de ces critères ESG.

**Question : Nathalie Pistre, est-ce que ça veut dire qu'à présent, quand je vais placer mon argent, la première question que je pose, ce n'est pas combien ça me rapporte mais qu'est-ce que je finance ?**



**Nathalie Pistre** : Je ne sais pas si c'est la première, mais les deux vont être posées. Je pense qu'on a tous besoin de rendement et c'est un sujet complexe. Les deux questions ne sont, on l'espère, pas antinomiques, en tout cas à moyen terme.

**Laure Delahousse** : C'est en effet ce que montrent les études, que ce n'est pas du tout antinomique, au contraire.

**Nathalie Pistre** : Et il y a le fait que le conseiller sache ce qu'il y a dans un portefeuille, comment il est géré, ça demande de plus en plus de transparence. Nous, gérants d'actifs, il faut qu'on soit en capacité d'expliquer ce qu'on a mis dans les portefeuilles, pourquoi, qu'est-ce qu'on exclut ? Je pense qu'on va avoir une pression sur une communication de plus en plus forte pour éviter ce qu'on appelle le « greenwashing ».

**Laure Delahousse** : Le maillon clé est le conseiller qui est en contact avec le client. Nous allons être obligé, en effet, en tant qu'asset managers, en tant que gérants d'actifs, à être plus transparents sur nos portefeuilles et plus pédagogues. Mais celui qui va devoir faire preuve de grande pédagogie est celui qui est en contact direct avec le client. Donc, le conseiller, le distributeur.

**Question** : On espère nous faire part de cet effort de pédagogie. C'est bientôt la fin de notre discussion. Il y a une dernière question qui est rituelle dans cette émission : compte tenu de tout ce qu'on s'est raconté et du sujet qui nous concerne, est-ce que vous êtes plutôt optimiste ou pessimiste pour le futur ?

**Nathalie Pistre** : Je suis attentive. Très honnêtement, je pense que c'est très important que la finance soit engagée dans ces mouvements et globalement, elle a une conscience très forte de ces sujets-là. Je dirais même que ça peut étonner. Mais la finance ne peut pas porter tout. Par exemple, s'il n'y a pas suffisamment de projets à financer, je pense qu'il faut beaucoup d'investissements publics et l'Union européenne s'est emparée de ce sujet. On n'en a pas parlé. Voilà, je suis attentive à ce qui va se passer, y compris aux États-Unis, pour savoir si le cercle vertueux va effectivement continuer à s'accélérer.

**Question** : Donc Nathalie Pistre n'est ni pessimiste ni optimiste, mais attentive. Et vous, Laure Delahousse ?

**Laure Delahousse** : Moi, je veux dire que je suis optimiste, mais nous, investisseurs français ou européens, on ne peut pas tout faire avec nos petits bras. Il faut que ce soit vraiment un mouvement mondial et que la réglementation accompagne tout ça et que ce soit clair. Ce qui n'est pas toujours le cas des textes qui manquent parfois de cohérence entre eux. Donc plutôt optimiste mais il va y avoir quelques conditions à respecter.

**Conclusion** :

**Merci beaucoup. Merci mesdames d'avoir participé à ce numéro de Green Momentum qui est fini pour aujourd'hui. Merci à vous qui nous écoutez de nous avoir suivi. Si vous avez découvert Green Momentum aujourd'hui, sachez que les précédents épisodes sont disponibles sur toutes les bonnes plateformes de podcasts. Et moi, je vous dis à bientôt pour un prochain Green Momentum.**

Retrouvez tous les podcasts de la [série Green Momentum](#)