

## Rôle dans la transition écologique

Viser l'utilité sociale

Pratiquer l'engagement actionnarial

Piloter son portefeuille vers des objectifs d'alignement

## Exemples de connaissances et compétences

**Maîtriser les leviers d'influence** des gestionnaires d'actifs pour une meilleure prise en compte des limites planétaires

**Questionner l'utilité sociale** d'une entreprise, produit ou service au prisme des enjeux écologiques

**Développer une compréhension critique des méthodes de pilotage de portefeuille**

Comprendre les **critères ESG** et leurs limites



## A. Le rôle des gestionnaires d'actifs dans la prise en compte des enjeux écologiques

Ayant émergé dans les années 1980, **la gestion d'actifs est une activité financière qui consiste à tirer un rendement économique des titres financiers ou des biens, détenus en propre ou confiés par un investisseur**. La gestion d'actifs est principalement le fait de fonds d'investissement professionnels. Aujourd'hui, le plus gros gestionnaire d'actifs au monde est BlackRock avec un actif sous gestion de 9 000 milliards de dollars<sup>1</sup> ce qui représente environ le triple du PIB de la France.

En France, la majorité des 630 sociétés de gestion sont indépendantes des groupes bancaires et assurantiels, mais lorsque l'on se rapporte à la part des encours sous gestion, la majorité est adossée à des groupes bancaires ou d'assurances. L'activité de la gestion d'actifs est principalement tournée vers une clientèle d'investisseurs institutionnels (assureurs, fonds de pension, autres investisseurs institutionnels et banques), qui représentait 73 % des encours sous gestion en 2017<sup>2</sup>.

Les investissements peuvent être réalisés dans des classes d'actifs différentes, telles que des actions, des obligations, des propriétés immobilières, etc<sup>3</sup>. La gestion d'actifs opère dans le non coté et le coté, sur le marché primaire et le marché secondaire. Ce dernier représente en quelque sorte le marché de l'occasion où s'échangent des titres déjà existants, après qu'ils aient été émis sur le marché primaire.

**Sur les marchés d'actions, la gestion d'actifs opère principalement sur le marché secondaire.** Certains fonds spécialisés interviennent sur le marché primaire lors de l'introduction en bourse d'entreprises. Lorsqu'elle se polarise sur le marché secondaire, la gestion d'actifs a un rôle indirect sur l'économie réelle. **Elle contribue à la fixation du prix des actifs et à leur liquidité sur les marchés.** Le prix résulte de l'équilibre entre l'offre et la demande des investisseurs. Elle contribue également à assurer une certaine liquidité des titres circulant sur les marchés.

**Sur le marché des obligations et en *private equity*, les gestionnaires d'actifs interviennent principalement sur le marché primaire** en prêtant du capital à des organisations pour qu'elles réalisent leurs projets et assurent leur développement. Les fonds de pension et les investisseurs institutionnels se positionnent plus largement sur le marché des obligations.

**Les gestionnaires d'actifs peuvent jouer un rôle dans la transition en s'engageant dans l'accompagnement actionnarial des compagnies sous gestion ou en pilotant leur portefeuille vers des objectifs d'alignement avec les limites planétaires.** Ces acteurs doivent également guider leurs clients, *asset owners*, à dépasser le seul horizon du profit en considérant les entreprises pour leur utilité sociale.

### 1. Pratiquer l'engagement actionnarial et viser un impact long-terme

**L'engagement actionnarial consiste à prendre position sur certains sujets et tenter d'influencer les entreprises en portefeuille afin qu'elles améliorent leurs pratiques dans la durée.** En l'occurrence, il s'agit de viser le respect des limites planétaires en accompagnant

---

<sup>1</sup> Actif sous gestion au 1<sup>er</sup> trimestre 2021

<sup>2</sup> Galanti et Le Quéré, « Industrie de la gestion d'actifs : de l'émergence à l'apparition de nouveaux risques ».

<sup>3</sup> David P. Stowell, *Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*.

l'entreprise vers des pratiques plus respectueuses et une réduction de ses impacts écologiques. L'engagement actionnarial peut prendre plusieurs formes : des discussions avec la direction lors de réunions informelles, une communication publique sur l'avancement du processus d'engagement et sur les insuffisances de l'entreprise dans le domaine extra-financier, l'utilisation de son droit de vote en assemblée générale annuelle des actionnaires (vote et questions en assemblée générale, refus des résolutions proposées, soutien ou dépôt de résolutions externes) et la menace de se débarrasser des actifs de l'entreprise. L'engagement actionnarial constitue une pratique transformative importante pour le gestionnaire d'actifs, c'est d'ailleurs son levier principal lorsqu'il opère sur le marché secondaire.

**L'engagement actionnarial peut prendre la forme d'une pratique individuelle.** Le gestionnaire d'actifs négocie alors directement avec les directions d'entreprise des engagements en faveur de la transition écologique de leurs activités et la fermeture de leurs actifs fossiles. Par exemple, dans le cas du *Private Equity* et de compagnies non cotées, le rôle du gestionnaire d'actifs peut se rapprocher d'un rôle conseil aidant à piloter la stratégie de l'entreprise.

**Les investisseurs peuvent également se regrouper au sein de coalitions** afin d'avoir un levier de pression plus important, dont on a vu que les engagements n'étaient pas obligatoires (PRI, *International Investor Group on Climate Change* (IGCC) *Net Zero Asset Owners Alliance* (NZAOA), *Net Zero Asset Managers Alliance* (NZAMA) etc.).

**Ces formes d'activisme actionnarial collectif permettent « de mutualiser des ressources tout en accroissant la pression exercée sur les sociétés cotées<sup>4</sup> ». L'objectif de ces démarches est d'améliorer les méthodes de suivi des investisseurs ainsi que de faire évoluer les entreprises, plutôt que de les exclure des portefeuilles. Actuellement, ces formes d'accompagnement actionnarial collectif restent minoritaires et fragiles. Elles requièrent des moyens importants et les actions menées et les résultats obtenus sont difficilement traçables<sup>5</sup>.**

**L'engagement actionnarial peut produire un effet sur les pratiques des entreprises<sup>6</sup>.** Son efficacité est proportionnelle au niveau d'influence de l'investisseur (mesuré par la part de l'entreprise détenue par l'investisseur ou le fait d'être de la même nationalité que l'entreprise visée) et à l'expérience de l'entreprise dans la mise en place de pratiques respectueuses des contraintes physiques et sociales. Elle est inversement proportionnelle au coût des réformes demandées.

Si le gestionnaire d'actifs ne parvient pas à obtenir des efforts substantiels suffisants de la part de l'entreprise, il peut la désinvestir de son portefeuille. Néanmoins, un désinvestissement ouvre la voie au rachat des actifs par un autre acteur, potentiellement moins scrupuleux du respect des limites planétaires. **Le désinvestissement est donc la dernière solution pour un gestionnaire responsable, puisqu'il faut avant tout permettre à ces actifs de transitionner ou de s'échouer.**

**La gestion des actifs fossiles à échouer est un sujet important pour la transition du secteur financier**, pour lequel diverses réponses peuvent émerger. Une idée pourrait être de créer des **sociétés de gestion spécialisées dans la gestion des sociétés et des actifs en perte**, qui doivent s'éteindre. Inspiré du modèle de la banque de défaisance, cela pourrait être un instrument intéressant permettant aux actifs de s'échouer.

---

<sup>4</sup> Ansidei et Leandri, *La finance verte*.

<sup>5</sup> Ansidei et Leandri.

<sup>6</sup> Julian F. Kölbl et al., « Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact ».

Il est possible –et même souhaitable– qu’à l’avenir de nouvelles pratiques d’engagement individuel et collectif se développent, afin que les gestionnaires d’actifs fassent effectivement leur part dans la transition écologique. Le législateur et le régulateur sont également susceptibles de venir renforcer leurs obligations d’alignement avec les limites planétaires.

## 2. Piloter son portefeuille vers des objectifs d’alignement avec les limites planétaires

**À terme, un gestionnaire d’actifs ne doit plus avoir dans son portefeuille des actifs dont le sous-jacent est fortement émissif en GES ou destructeur des écosystèmes.** Ceci est logique dans une économie où les actifs fossiles auront été échoués et où les entreprises auront réalisé leur transition. Les portefeuilles refléteraient alors l’économie réelle respectueuse des limites planétaires.

**Pour arriver à cet objectif, les gestionnaires d’actifs engagés dans la finance durable font évoluer le contenu de leurs portefeuilles** afin que les actifs détenus soient cohérents avec le respect des limites planétaires et qu’ils représentent les différents secteurs de l’économie réelle.

**Sur le marché obligataire, la plupart des transactions effectuées concerne le marché primaire. Par ce biais, le gestionnaire d’actifs peut accorder du capital à une entreprise qui porte des projets compatibles avec les enjeux écologiques, contribuant ainsi au financement de la transition écologique.** Lorsque le gestionnaire d’actifs investit dans le *private equity*, il peut également apporter du capital là où il y en a peu et partant, permettre le financement de certaines activités visant le respect des limites planétaires. Ces pratiques sont des leviers majeurs pour les gestionnaires d’actifs opérant sur ces marchés.

**Sur le marché des actions, constitué principalement de transactions sur le marché secondaire, le pilotage du portefeuille constitue un levier dont l’impact sur la transformation écologique de l’économie est controversé. Plusieurs méthodologies sont utilisées par les gestionnaires d’actifs pour mettre en cohérence leurs portefeuilles avec la transition écologique.** Par exemple, en utilisant la **taxonomie européenne**<sup>7</sup> pour mesurer l’exposition de leur portefeuille à des activités compatibles avec une économie bas carbone résiliente et efficiente en ressources<sup>8</sup>. D’autres méthodologies, qui ne prennent en compte que l’enjeu du dérèglement climatique, reposent sur **l’alignement des portefeuilles sur une trajectoire bas carbone**. Il s’agit alors de sélectionner des actifs (par exemple des titres d’entreprises) dont la trajectoire de réduction des émissions de GES est compatible avec une trajectoire donnée limitant l’élévation de température sous un niveau spécifique.

Il existe de nombreuses méthodologies, avec leurs avantages et leurs limites. Toutefois, il importe de souligner que **les gestionnaires d’actifs devraient toujours avoir comme objectif de mettre en œuvre des pratiques qui ont un impact réel sur le respect des limites planétaires par l’économie**. Or ce point fait précisément débat.

**La dernière revue de littérature académique sur le sujet<sup>9</sup> n’a pas permis de prouver l’existence d’un lien entre les décisions d’allocation en capital des investisseurs durables**

---

<sup>7</sup> Il est à noter que seulement 0,4 % des fonds FTSE All Cap Index sont alignés avec la taxonomie européenne. (Cet indice est dérivé du FTSE Global Equity Index Series, qui capte 98 % de la capitalisation boursière mondiale investissable.) Voir Dai et al., « “Do No Significant Harm” and “Minimum Safeguards” in Practice ».

<sup>8</sup> EU Technical Expert Group on Sustainable Finance, « Financing a Sustainable European Economy - Technical Report ».

<sup>9</sup> Julian F. Kölbl et al., « Can Sustainable Investing Save the World? Reviewing the Mechanisms of Investor Impact ».

**et les activités d'investissement ou les pratiques opérationnelles des entreprises**<sup>10</sup>. La littérature académique fournit des preuves que l'allocation du capital peut affecter le prix des actifs mais n'apporte pas d'éléments pour juger si cet effet est significatif. Par ailleurs, il n'y a pas d'indice que ce changement de prix se traduise en changement de comportement de la part des entreprises. Il y a des preuves empiriques limitées que l'allocation du capital puisse avoir un effet sur la croissance des entreprises, et plus particulièrement concernant les jeunes entreprises de petite taille, dans des marchés immatures.

**Il n'y a pas non plus de consensus sur l'utilité des mesures d'alignement de la température d'un portefeuille pour mesurer l'impact du portefeuille sur la transition de l'économie réelle**<sup>11</sup>.

**Au-delà des débats portant sur la méthodologie, il y a également un débat sur la pertinence des stratégies d'alignement de portefeuille pour générer un impact sur l'économie réelle**<sup>12</sup>. Notamment, parce que certaines actions à court terme permettant de décarboner un portefeuille peuvent avoir un effet contreproductif sur la décarbonation de l'économie. Par exemple, en réduisant son exposition aux pays émergents qui dépendent d'industries et d'énergies polluantes, un gestionnaire d'actifs peut instantanément améliorer l'intensité carbone de son portefeuille. Ce faisant, il prive toutefois ces pays des ressources dont ils ont besoin pour pouvoir accomplir leur transition. Dans ce cas, l'action d'alignement du portefeuille n'a pas non plus d'impact sur la réduction des émissions. Elle résulte seulement en une redistribution des émissions entre investisseurs.

Enfin, il faut souligner que la plupart des méthodologies concernent principalement le dérèglement climatique. **Le niveau des connaissances n'est pas aussi avancé pour l'épuisement des ressources, ou encore la biodiversité**, pour laquelle les relations d'impact et de dépendances sont au moins aussi complexes que pour le climat, et restent peu étudiées. Certaines métriques biodiversité voient le jour, comme le *Mean Species Abundance* (MSA) de l'IPBES, le *Global Biodiversity Score* (GBS) de la branche biodiversité de la caisse des dépôts et consignation, le Biodiversity Impact Analytics (BIA) de Carbon4 Finance ou encore le *Corporate Biodiversity Footprint* (CBF) d'Iceberg Data Lab.

A l'heure actuelle, la gestion d'actifs –à l'instar du secteur de la finance– ne fait pas sa part dans la limitation des impacts du changement climatique, des atteintes à la biodiversité et de l'extraction de matières. **Si ces métiers de la gestion d'actifs n'arrivent pas à se transformer en profondeur afin de respecter les limites planétaires, l'avenir d'une telle famille de métier dans un monde en transition pourrait-être questionné.**

---

<sup>10</sup> Cette étude a notamment été mentionnée par 2 Degrees Investing Initiative dans le document « *Science-Based Targets For Financial Institutions – Position Deck + Consultation* » publié en février 2020, pour expliquer leur retrait de l'équipe de développement du Science Based Targets Initiative for Financial Institutions

<sup>11</sup> Institut Louis Bachelier et al., « *The Alignment Cookbook - A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-Carbon Trajectories or Temperature Goal* ».

<sup>12</sup> Hendrik du Toit, « *Ninety One's Hendrik du Toit: Net Zero is a pipe dream without total inclusion* ».

### 3. Guider les clients à dépasser la seule rentabilité, envisager les actifs pour leur utilité sociale

Le profit monétaire comme objectif central de la gestion d'actifs doit être discuté. **Est-il vraiment souhaitable de contribuer à la bonne santé économique d'entreprises mettant en danger les conditions d'habitabilité de la Terre ?**

« Faire sa part », en tant qu'acteurs de la finance, relève d'un autre sens que « jouer son rôle ». **Lorsqu'un professionnel du financement fait sa part dans la lutte contre l'atteinte des limites planétaires, cela suppose qu'il ne réponde pas à tous les besoins d'investissement.** Cette contribution écologique, centrale pour les métiers du financement d'activité et de projets, est également importante pour les gestionnaires d'actifs.

Ainsi, **les gestionnaires d'actifs ne peuvent plus guider leurs décisions par la seule notion de rentabilité.** Cela revient à repenser la perception classique de l'obligation fiduciaire, qui intime aux gestionnaires d'actifs de placer l'intérêt de ses clients en premier. Certains acteurs de la finance considèrent qu'il relève de l'intérêt de leurs clients d'intégrer les enjeux « ESG » à leurs décisions d'investissement. Néanmoins, ces considérations restent le fait d'acteurs spécialisés dans la finance « verte » ou la finance responsable. Cette appréciation disparate de l'obligation fiduciaire souligne la nécessité de la repenser en profondeur et pour tous les acteurs financiers, afin d'y inclure les risques liés au dépassement des limites planétaires. **Il s'agirait alors d'une erreur manifeste d'appréciation de ne pas intégrer comme principe fondamental les risques que font peser le changement climatique, l'érosion de la biodiversité ou l'épuisement des ressources matérielles,** sur les actifs sous gestion (simple matérialité). De même, cela constituerait une atteinte au devoir fiduciaire d'investir dans un actif dont les activités portent atteinte aux limites planétaires (double matérialité).

Le gestionnaire d'actifs aurait alors pour rôle de guider son client, l'*asset owner*, afin d'investir des actifs en accord avec les limites planétaires. Ce détournement des actifs écologiquement nocifs peut supposer une baisse des exigences de rendement pour l'investisseur. Le gestionnaire d'actifs revêtirait alors le rôle de conseiller afin que son client accepte de diminuer son exigence de rendement et de se détourner des fonds nuisibles aux limites planétaires. Ceci peut passer par des actions de marketing, la promotion d'une meilleure image pour l'investisseur, et évidemment des sous-jacents plus solides aux risques climats, ressources et biodiversité. **L'investissement à impact se développe pour répondre à ces enjeux, avec pour ambition d'allier retour social et retour financier sur investissement.** Certains de ces fonds à impact, dits « *finance first* », priorisent la rentabilité, l'atteinte d'objectifs écologiques est ainsi subordonnée à un objectif primordial de profit. Les fonds « *impact first* » favorisent les impacts environnementaux et sociaux<sup>13</sup>.

**Le Global Impact Investing Network (GIIN) définit quatre caractéristiques fondamentales pour l'investissement à impact,** dont la **rationalité**, en se basant sur la science, comme vu précédemment, et l'**intentionnalité**, c'est-à-dire l'intention de l'investisseur d'avoir un impact social ou environnemental positif au travers de son investissement<sup>14</sup>. Une cinquième caractéristique complémentaire est celle de l'**additionnalité**, ce qui relève d'une amélioration en qualité ou en quantité des résultats environnementaux ou sociaux de l'entreprise par rapport à une absence d'investissement<sup>15</sup>. **L'investissement à impact reste toutefois très minoritaire dans la globalité des pratiques de gestion d'actifs.**

---

<sup>13</sup> Pour un Réveil Ecologique, « Les cahiers du réveil - la Finance verte ».

<sup>14</sup> The GIIN, « Core Characteristics of Impact Investing ».

<sup>15</sup> Pour un Réveil Ecologique, « Les cahiers du réveil - la Finance verte ».

## B. De nouveaux besoins de connaissances

### 1. Contraintes physiques et objectifs sociaux

#### Rappel

Faire le lien entre les contraintes physiques, les objectifs sociaux, leurs implications pour l'entreprise et les stratégies d'investissement.

- **Connaître les éléments techniques permettant de discerner un actif nuisible pour les limites planétaires d'un actif à l'impact neutre ou favorable à la transition.** Par exemple :
  - Budget carbone, émissions financées, empreinte carbone de portefeuille, différence entre les gaz à effet de serre (GES), compréhension des scopes 1, 2 et 3, bilan des émissions de gaz à effet de serre (BEGES), principaux secteurs contribuant aux émissions et selon quels ordres de grandeur.
  - Compréhension des enjeux liés aux ressources (énergétiques et non-énergétiques), d'où elles proviennent, leur criticité, comment on les exploite, quels secteurs les utilisent, quels en sont les impacts écologiques et sociaux, quels sont les prix relatifs des ressources, etc.
  - Compréhension des enjeux biodiversité, savoir comment ils peuvent impacter la chaîne de valeur des différents secteurs (agribusiness, pharmaceutique par exemple).
  - Connaître les risques inhérents à une transition industrielle pour les principaux secteurs de l'économie, et les risques sociaux associés.

### 2. Modèles organisationnels et de gouvernance

- **Connaître le fonctionnement d'une assemblée générale d'actionnaires** et les différents leviers d'influence pour les gestionnaires d'actifs.

### 3. Système économique et financier

#### Rappel

**Connaître le principe de double matérialité**, c'est-à-dire les dépendances de l'entreprise à l'égard de l'environnement (matérialité financière) et ses impacts sur l'environnement (matérialité impact ou matérialité environnementale et sociale)<sup>16</sup>.

Connaître les ordres de grandeur des impacts des différents secteurs de l'économie sur la biodiversité, le climat, l'épuisement des ressources.

Connaître les différents types de risque (physique, transition, réputationnel) et les outils existants pour les évaluer.

Compréhension critique des notions de risque et de rendement, de mesure du risque et du rendement et leurs limites. Connaître la théorie et la pratique de l'actualisation, ses effets sur la prise en compte des enjeux écologiques (par exemple, l'actualisation conduit à sous-évaluer des dégradations environnementales à long terme).

**Comprendre les indicateurs biodiversité et leur matérialité** : comprendre les méthodologies utilisées pour les empreintes biodiversité de leur portefeuille, leurs périmètres et leurs différences.

**Comprendre comment une entreprise peut contribuer à la neutralité** : comprendre les mécanismes des émissions induites, évitées et négatives et leurs limites ; connaître les limites de la compensation carbone et de la finance carbone.

- **Connaître différentes pratiques de gestion d'actifs et leur pertinence pour les enjeux écologiques** :
  - Connaître les différentes stratégies de gestion des risques et opportunités liés aux enjeux écologiques : accompagnement actionnarial, désinvestissement, exclusion ou inclusion sectorielle, *stock-picking* etc., leurs avantages et leurs limites ;
  - Comprendre la logique de propriété active dans le cadre de stratégies de portefeuille d'actifs comme vectrice de transformation interne et de réalisation d'impact ;
  - Connaître les différents types de sélection ESG, par exemple *Best-In-Class*, *Best-in-Universe*, etc., connaître les limites des critères ESG ;
  - Connaître les principes de la gestion passive et ses limites pour transformer le secteur en ligne avec les enjeux écologiques.
- **Connaître la notion de devoir fiduciaire** et ses limites par rapport à la prise en compte des enjeux écologiques.
- **Compréhension critique de la théorie moderne du portefeuille** de Markowitz<sup>17</sup>.
- **Connaître les méthodes d'évaluation de la performance d'un portefeuille intégrant les enjeux écologiques**, et notamment :
  - Connaître les principales métriques d'évaluation de l'impact carbone, biodiversité et ressources
  - Comprendre les scénarios climatiques, les budgets carbone et leur ventilation sectorielle, les hypothèses sous-jacentes et notamment les émissions négatives

---

<sup>16</sup> BL Evolution, « Double matérialité : comment appréhender ce nouveau principe et quelles implications pour le reporting extra-financier ? »

<sup>17</sup> Revelli, « Finance and Economics Education in the Anthropocene Era: Embedding through Sustainable Ontology - Working Paper ».

- Comprendre la méthode Paris Agreement Capital Transition Assessment (PACTA)<sup>18</sup>
- Connaître les méthodes d'alignement à une trajectoire par contraction et par convergence.
- Comprendre le calcul de la part verte en lien avec la taxonomie européenne.
- **Comprendre l'alignement de portefeuille d'investissement avec les Accords de Paris**, connaître les principales méthodologies utilisées et leurs limites<sup>19, 20</sup>.
- **Comprendre la différence entre l'alignement d'un portefeuille et sa contribution à l'atteinte des objectifs de l'Accord de Paris**<sup>21</sup>.
- **Connaître les principes de la notation extra-financière et les acteurs de la notation.**
  - Connaître les enjeux liés au *reporting* extra-financier.
- **Comprendre les labels ESG et leurs limites** dans la prise en compte les enjeux écologiques<sup>22,23,24</sup>.
  - Comprendre les méthodologies d'évaluation des critères ESG, les limites de cet indicateur : enjeux de transparence, pondération respectueuse entre E, S et G, divergences entre agences de notation.
  - Comprendre les enjeux d'impact et d'intentionnalité derrière les critères ESG.
- **Connaître les grandes approches méthodologiques de modélisation des données carbone, leur périmètre d'application** et leurs limites.
  - Méthodologies *bottom-up*, fondées sur les régressions statistiques, et les méthodologies *top-down* fondées sur les moyennes sectorielles.
- **Connaître les principales associations spécialisées sur les enjeux de l'investissement responsable** (Forum pour l'investissement responsable (FIR), Acteur de la finance responsable (AFR)).

#### 4. Systèmes juridiques et normatifs

- **Comprendre la taxonomie européenne** et ce qu'elle implique pour la gestion d'actifs.
- **Connaître les coalitions d'investisseurs et les normes volontaires**, principes for responsible investing, *International Investor Group on Climate Change (IGCC) Net Zero Asset Owners Alliance (NZAOA)*, *Net Zero Asset Managers Alliance (NZAMA)* etc.).
- **Comprendre le *reporting* SFDR.**

---

<sup>18</sup> « Paris Agreement Capital Transition Assessment ».

<sup>19</sup> Institut Louis Bachelier et al., « The Alignment Cookbook - A Technical Review of Methodologies Assessing a Portfolio's Alignment with Low-Carbon Trajectories or Temperature Goal ».

<sup>20</sup> Raynaud, Tankov, et Voisin, « Alignement des portefeuilles sur une trajectoire de 2 °C : science ou art ? »

<sup>21</sup> Raynaud, Tankov, et Voisin.

<sup>22</sup> Lefournier et Grandjean, *L'illusion de la finance verte*.

<sup>23</sup> Kotsantonis et Serafeim, « Four Things No One Will Tell You About ESG Data ».

<sup>24</sup> Drempevic, Klein, et Zwergel, « The Influence of Firm Size on the ESG Score ».

## C. De nouveaux besoins de compétences

### 1. Adopter une approche systémique, interdisciplinaire et éthique

#### Articuler les savoirs de différents champs disciplinaires

- **Évaluer la performance d'un portefeuille** en intégrant le climat, la biodiversité, l'épuisement des ressources minérales et énergétiques.
  - Savoir calculer un score de température de portefeuille.
  - Mesurer l'alignement des portefeuilles avec des scénarios climatiques, notamment via la méthode PACTA.
  - Pouvoir définir la part verte, grise et brune d'un portefeuille.
  - Appliquer des stratégies d'alignement à une trajectoire par contraction ou par convergence.
- **Valoriser des entreprises** en intégrant leur impact sur les limites planétaires.

#### Discerner les enjeux éthiques

- **Être en mesure de développer une réflexion à partir de notions de philosophie et d'éthique en investissement.** Par exemple, en questionnant l'éthique de tout investissement qui détruit l'environnement ou en s'interrogeant sur les limites de l'obligation fiduciaire.

#### a. Développer un esprit critique pour envisager des futurs souhaitables

##### Faire preuve d'esprit critique

- **Avoir une vision critique des pratiques actuelles de la gestion d'actifs**<sup>25</sup>.
- **Avoir une vision critique de la gestion passive** et de ses différentes modalités de mise en œuvre.
- **Questionner le devoir fiduciaire** à l'aune des enjeux écologiques.

##### Envisager des futurs souhaitables et cohérents avec les contraintes physiques

- **Assurer une veille sur les méthodes d'intégration de la valeur du carbone et de la biodiversité dans les bilans des entreprises**, telles que l'EBITDA ajusté du carbone<sup>26</sup>.
- **Assurer une veille** sur les enjeux d'épuisement des ressources, de biodiversité et de climat.

### 2. Concevoir la transformation des organisations

#### Questionner la finalité et l'utilité sociale d'une entreprise, d'un produit ou d'un service

- **Analyser les grandes orientations de la stratégie climat, biodiversité, impact matière des entreprises** et des secteurs d'activité.

---

<sup>25</sup> Galanti et Le Quéré, « Industrie de la gestion d'actifs : de l'émergence à l'apparition de nouveaux risques ».

<sup>26</sup> Axylia, « Indice Vérité 40 ».

- **S’interroger sur l’utilité sociale** d’une entreprise, d’un produit ou d’un service à la lumière des enjeux écologiques.

### Inscrire une stratégie ou un modèle d’affaires dans un contexte de contraintes physiques

- **Prendre en compte les contraintes géopolitiques, géographiques (pays émergent ou « développé ») et industrielles dans les stratégies d’investissement liées aux enjeux écologiques.**
- **Conduire une analyse extra-financière** robuste pour une entreprise ou un secteur au prisme des enjeux écologiques.
  - Identifier les risques et opportunités dans les sociétés en lien avec les enjeux écologiques.
- **Savoir comment attribuer les émissions financées**, ou *a minima* comprendre la théorie, comprendre les impacts, les scénarios<sup>27</sup>.

### Maîtriser les outils d’évaluation multicritères et transformer les outils existants

- **Maîtriser les leviers d’influence des gestionnaires d’actifs.**
- **Contribuer à la construction ou à l’amélioration de méthodologies et d’outils d’évaluation des impacts** d’une entreprise ou d’une activité sur les enjeux écologiques.
- Travailler avec les **données extra-financières, correspondant aux atteintes et dépendances aux ressources, à la biodiversité et au climat, sur toute sa chaîne de valeur** et en connaître les limites<sup>28,29</sup>.
  - Allouer l’impact à un actif, déterminer si cet impact est additionnel, comprendre les problématiques de double comptage.
  - Déterminer l’intentionnalité de l’impact.
- **Savoir classer son fonds (article 6, 8 ou 9) selon le règlement SFDR, et produire le reporting adéquat.**
- **Faire un choix éclairé parmi les fournisseurs de données extra-financières.**

## 3. Agir individuellement et collectivement de manière responsable

### Engager ses émotions et prendre en compte celles d’autrui

- **Préparer et mener des discussions avec des directions d’entreprise** en ayant à l’esprit les enjeux écologiques (engagement actionnarial).
- **Savoir impliquer les investisseurs** dans leur devoir de soutenabilité et d’impact.

---

<sup>27</sup> Gerardi, Grandjean, et Martinez, « La quantification des émissions de gaz à effet de serre des institutions financières ».

<sup>28</sup> Revelli, « Finance and Economics Education in the Anthropocene Era: Embedding through Sustainable Ontology - Working Paper ».

<sup>29</sup> Heeb et Kölbel, « The Investor’s Guide to Impact - Evidence-based advice for investors who want to change the world ».