

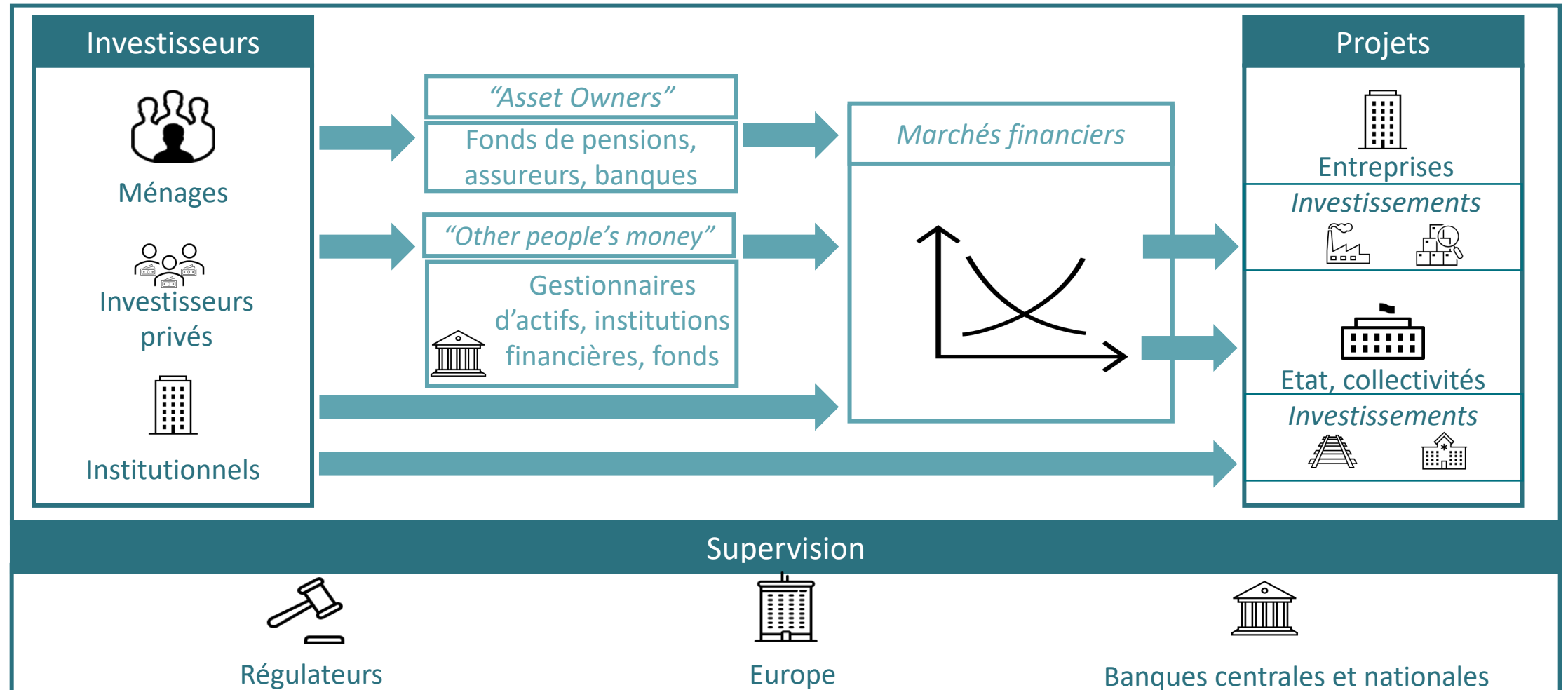
Perspectives académiques sur les enjeux et les défis de la finance responsable

Prof. M. Lambert



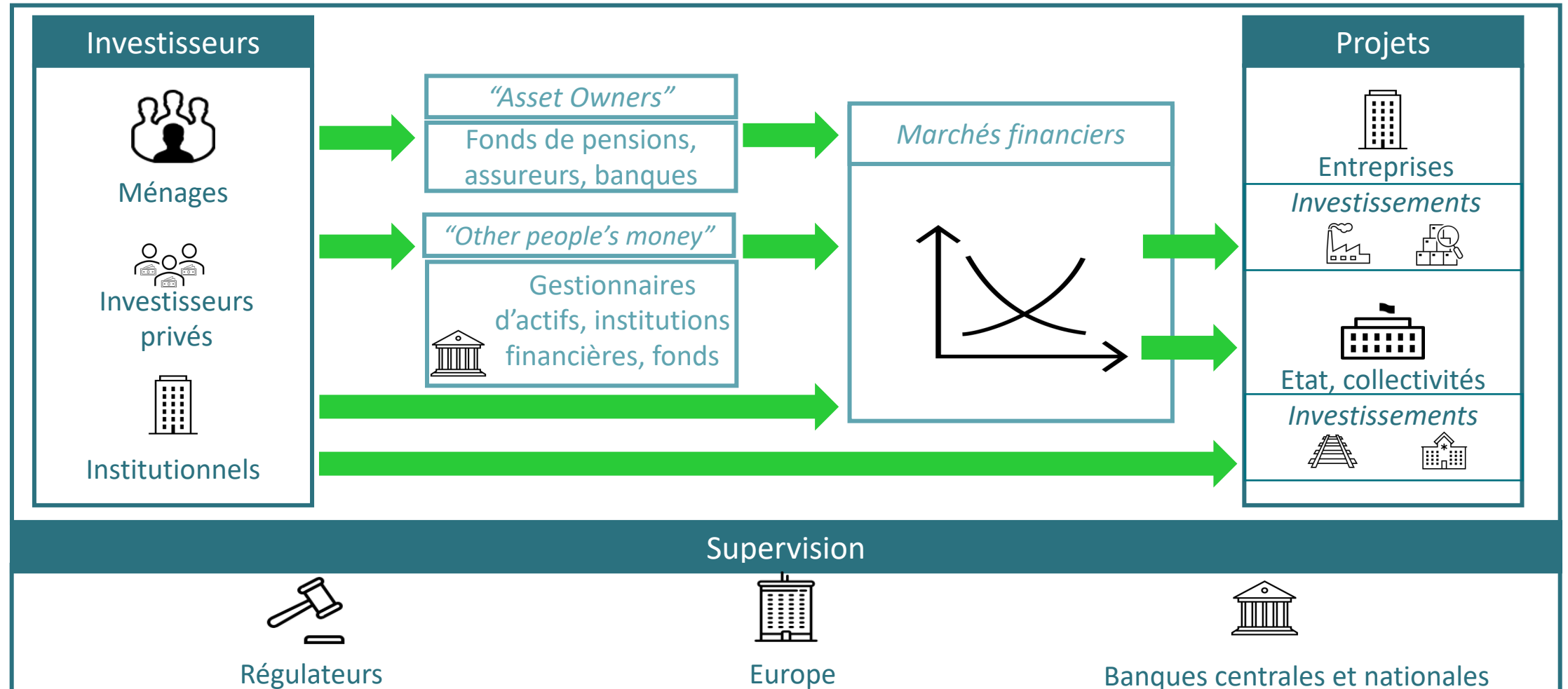
Cycle de Grandes Conférences ULiège, Verviers, le 13 février 2023

Le secteur financier



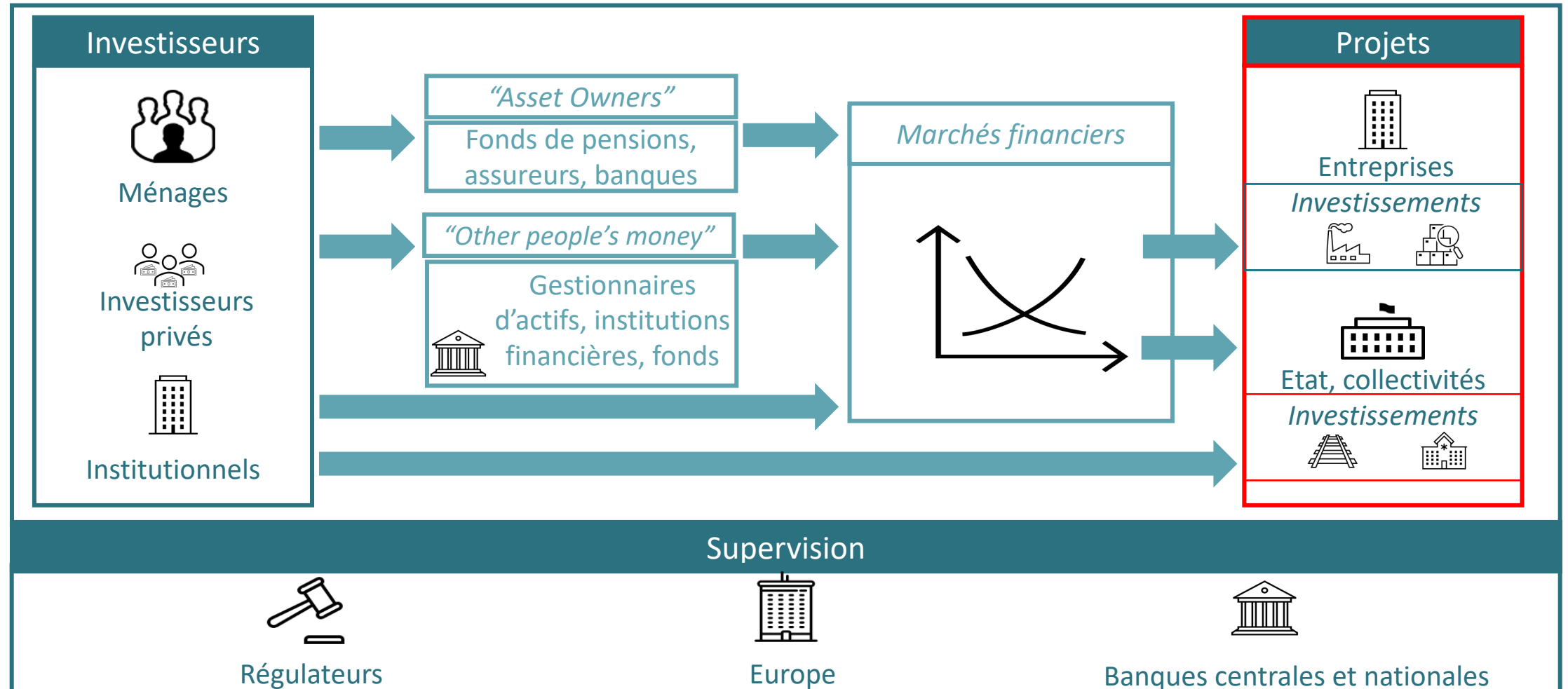
Le secteur financier

Orienter les capitaux
vers les projets durables



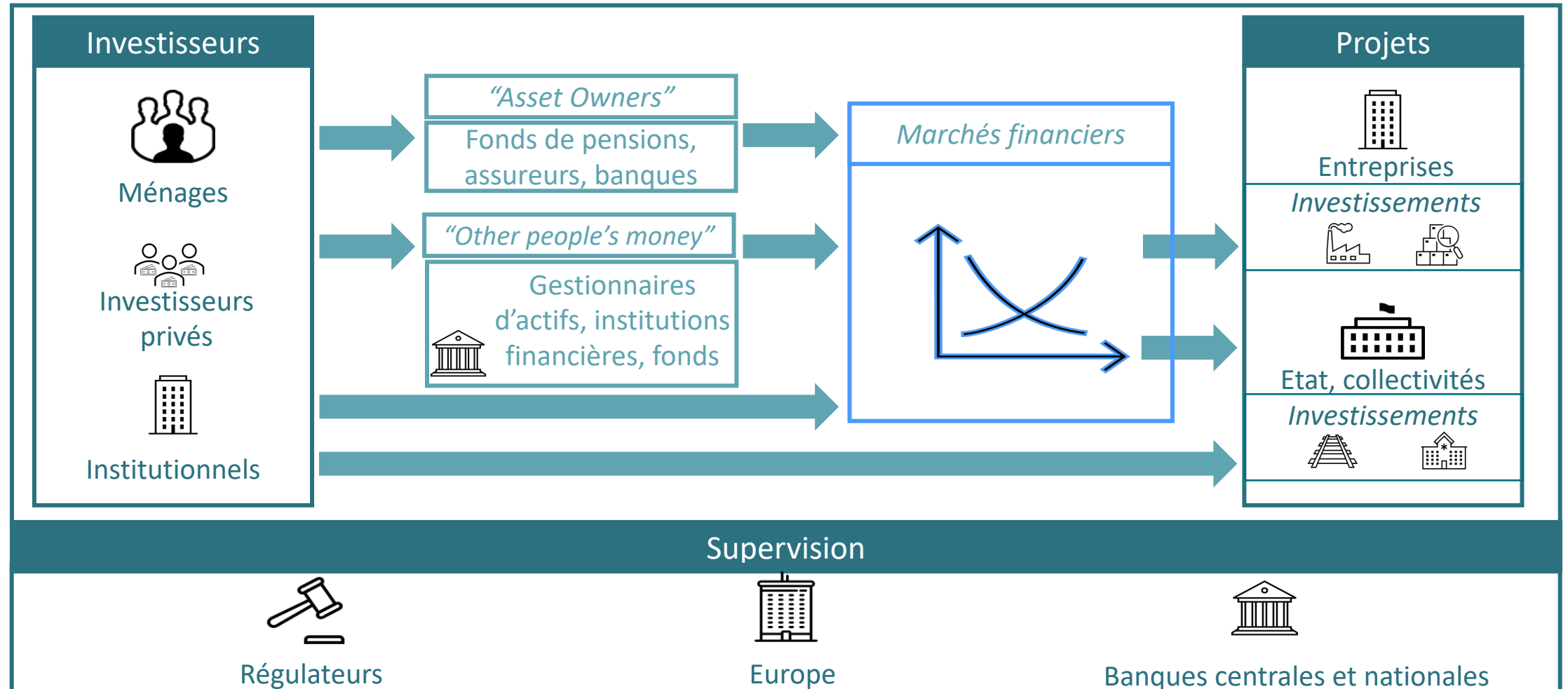
Le secteur financier

Evaluer correctement les
nouveaux risques
non-financiers



Le secteur financier

Transparence et long-termisme



Agenda

- Mise en contexte: Le concept de durabilité en pratique
- Discussion autour des défis et enjeux de la finance durable
- Conclusions

Partie 1: Mise en contexte

E-S-G





THE GLOBAL
COMPACT

Who Cares Wins

Connecting Financial Markets
to a Changing World

Recommendations by the financial industry to better integrate environmental, social and governance issues in analysis, asset management and securities brokerage



UNITED NATIONS

Tenets of the sustainable investment

“

These Principles grew out of the understanding that while finance fuels the global economy, investment decision-making does not sufficiently reflect environmental, social and corporate governance considerations -- or put another way, the tenets of sustainable development”, Kofi Annan (UN Secretary-General)

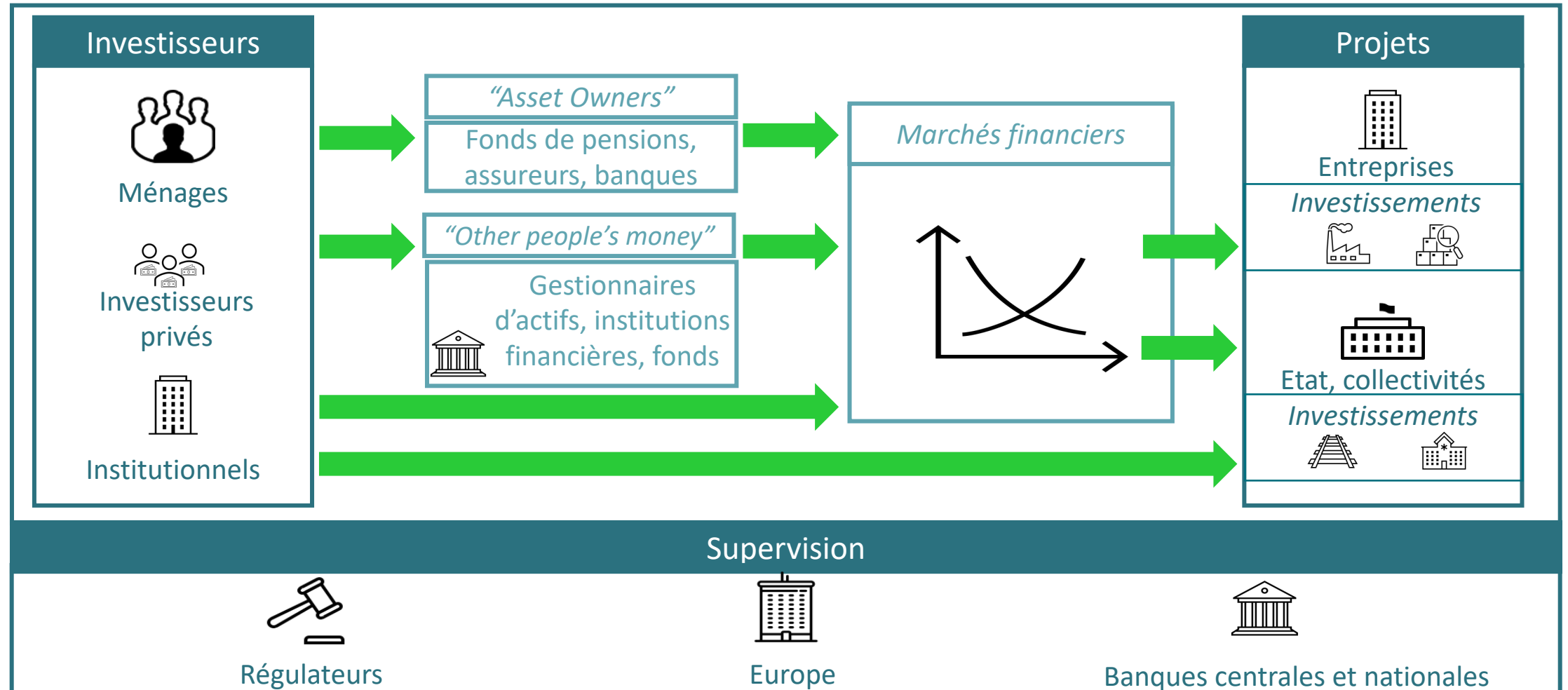
Critères ESG: les ratings comme outil d'aide à la décision

Les notations ESG fournissent une évaluation de la performance environnementale (E), sociale (S) et de gouvernance (G) des émetteurs de titres financiers (entreprises/gouvernements). Ces notes sont évaluées sur la base de questions ou de dimensions durables considérées comme “matérielles”.

- **Environnemental** : Biodiversité, efficacité énergétique, émissions de carbone, stratégie de lutte contre le changement climatique, etc.
- **Social** : Droits de l'homme, conditions de travail, santé et sécurité, travail des enfants, protection des consommateurs et des communautés, etc.
- **Gouvernance** : Directeurs indépendants au conseil d'administration, diversité du conseil d'administration, éthique des affaires, corruption, stratégie fiscale, etc.

Le secteur financier

Orienter les capitaux
vers les projets durables



BlackRock pushes companies to adopt 2050 net zero emissions goal

World's largest asset manager warns it may drop climate laggards from active portfolios

BlackRock's Fink urges CEOs to tackle social issues

Annual letter says companies should step up as 'political dysfunction' rises

Fidelity International threatens tough stance on climate and gender

Global asset manager which oversees \$787bn to vote against company directors falling behind on issues

Les investissements mondiaux en actifs “durables” atteignent \$35.000 milliards, soit 36% des actifs sous gestion
(Global Sustainable Investment Alliance, 2020)

European asset managers ramp up provision of sustainable ETFs

The 33 launches in Q1 surpass the 29 that came to market in the same period last year

Finance durable « moderne »

Stratégies d'investissement durable

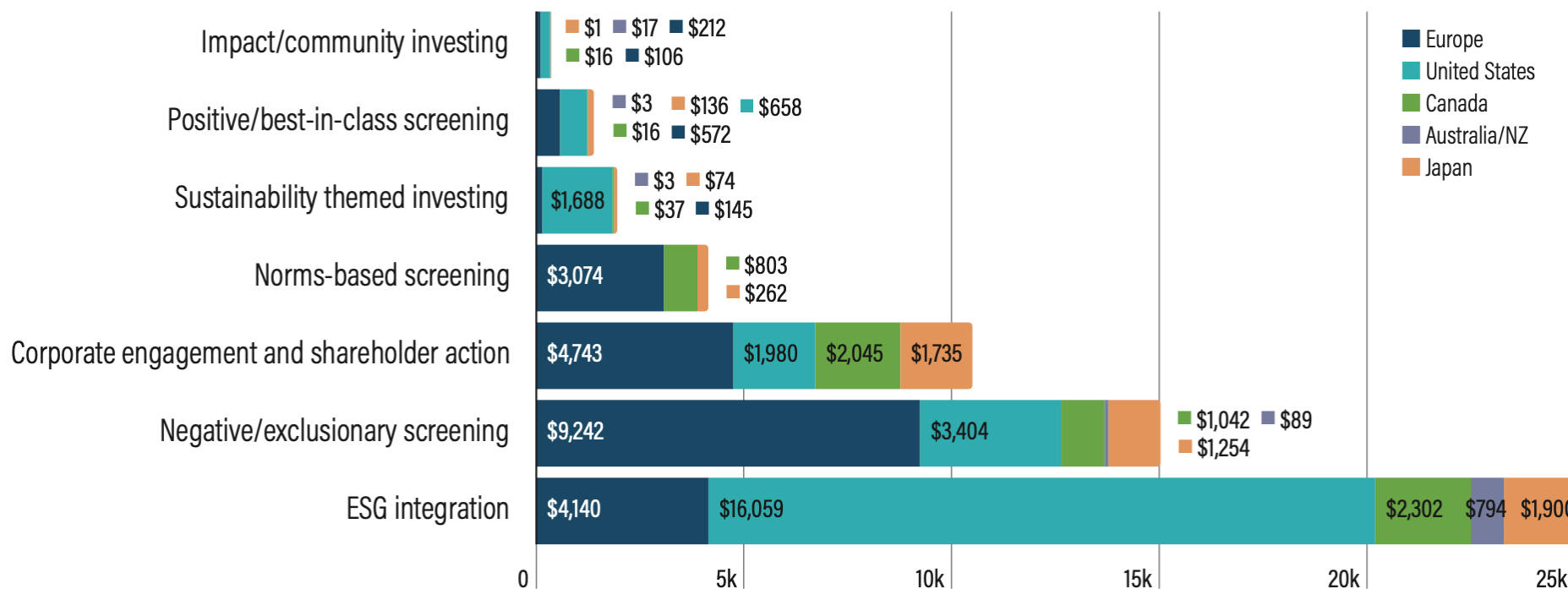
1. Negative/exclusionary screening
2. Positive/best-in-class screening
3. Norms-based screening
4. Integration of ESG factors (ESG: Environmental, Social, Governance)
5. Sustainability themed investing
6. Impact/community investing
7. Corporate engagement and shareholder action

Source: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA)

Finance durable « moderne »

Stratégies d'investissement durable

FIGURE 6 Sustainable investing assets by strategy & region 2020



Finance durable « moderne »

Stratégies d'investissement durable

Situation en Belgique

- 96,3 milliards euros (fin 2020) d'actifs sous gestion avec des objectifs de durabilité d'après l'étude ERSIS (forum Ethibel), soit presque 100% d'augmentation, mais moins de 30% des actifs sous gestion en Belgique
- 2,77 milliards de produit d'épargne durable

Finance durable « moderne »

Activités d'intermédiation (Assurance-Dépôt bancaire, prêts)

- Accords de Bâle III: Pilier III “ESG disclosures” (risques de transition, risques physiques, *Green Asset Ratio*, *Banking Book Taxonomy Alignment Ratio*)
- Nouvelle offre de produits / Adaptation des pricing de produits sur base des nouveaux risques

Partie 2: Défis et enjeux de la finance durable

Perspectives académiques et vues du marché

Défi n°1: Les données



Multitude de référentiels



77 points de données



100 points de données



84 points de données



13 points de données



15 points de données



49 points de données



10 points de données



12 points de données



231 points de données

Multitude de fournisseurs de données

COMPANIES FACE A CROWDED AND CONFUSING LANDSCAPE OF 600+ RATINGS AND RANKINGS



Les données ESG

Plus beau qu'il n'y paraît...

Problème 1: Disponibilité

Ce qui est annoncé...

Couverture	Environmental	Social	Governance	Total
Provider 1	90	61	129	280
Provider 2	103	136	130	370 (+1)*
Provider 3	104	-	-	104

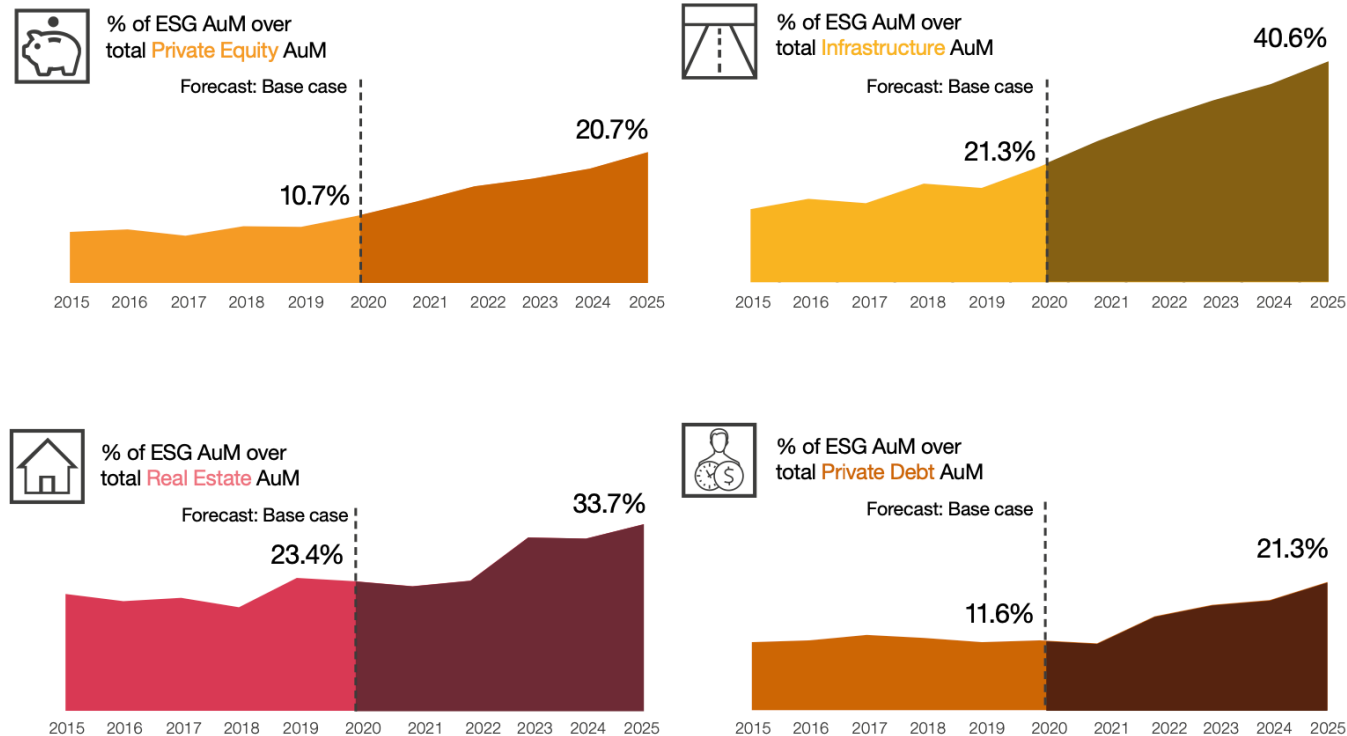
Réalité... (analyses réalisées en 2021)

Nombre de points de données pour lesquelles l'information est disponible pour min. 60% des actions du **Stoxx600**

Couverture du Stoxx 600	Environmental	Social	Governance	Total
Provider 1	5 (2%)	-	63 (49%)	68 (24%)
Provider 2	63 (61%)	81 (60%)	105 (81%)	249 (67%)
Provider 3	12 (12%)	-	-	12 (12%)

Les données ESG

Problème 2: Manque de données sur le segment privé/PME



Sources: PwC Global AWM Market Research Centre, Preqin

Les ratings ESG

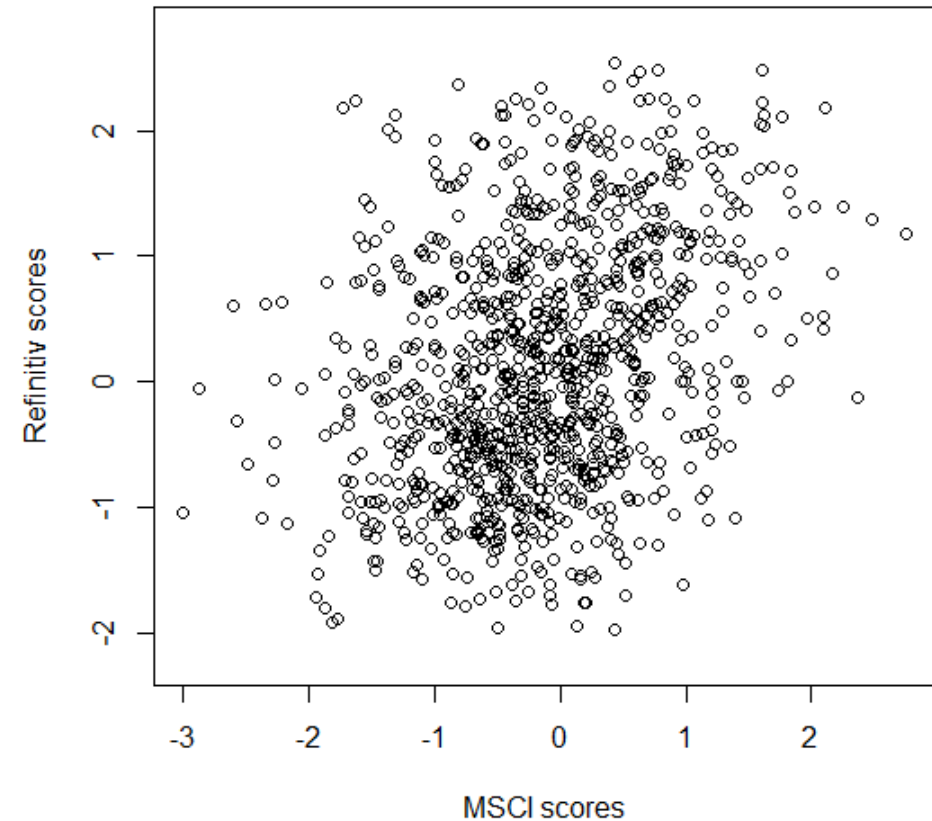
Problème 3: Divergence

“We document the surprising **lack of agreement across social ratings** from six well-established raters.” (Chatterji et al., 2016)

La corrélation moyenne entre les notations des 5 principaux fournisseurs de notation ESG est égale à 46% sur la période 2014-2019 (Source: Travaux menés à HEC Liège).

Comparison of ESG scores from MSCI and Refinitiv

Based on 2019 data



Source: HEC Liège own computations

Défi n°2: La pression réglementaire. Réactions du marché

Green deal

Objectifs principaux

Neutralité carbone d'ici 2050

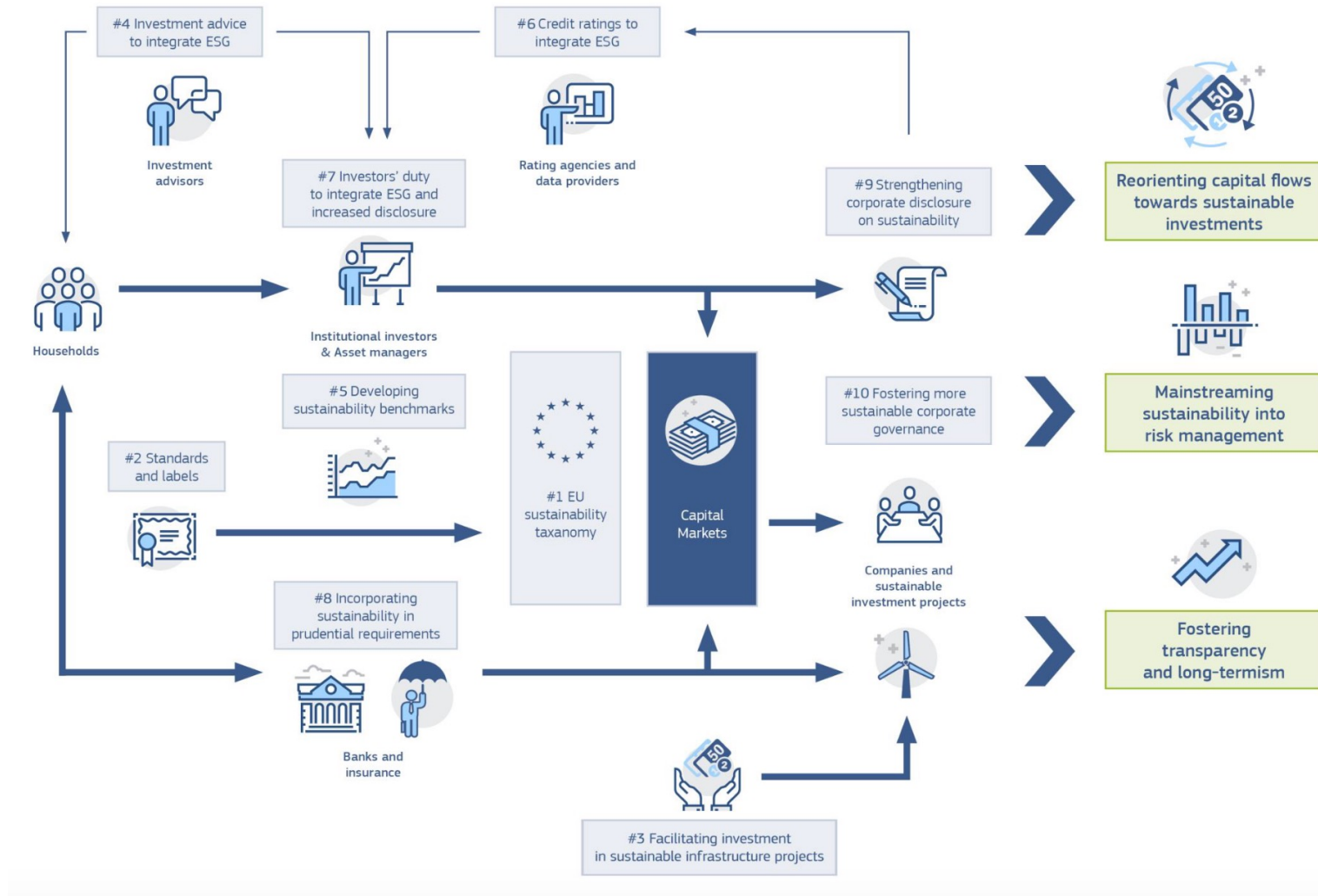
- Réduction nette de 55 % des émissions de gaz à effet de serre d'ici à 2030

Alignement des actions dans des domaines clés : énergie, environnement, mobilité et transports, politique régionale et économie à faible intensité de carbone, finance durable, commerce et développement durable, recherche et innovation sur le changement climatique, objectifs de développement durable,

Source : https://ec.europa.eu/clima/eu-action/european-green-deal_en

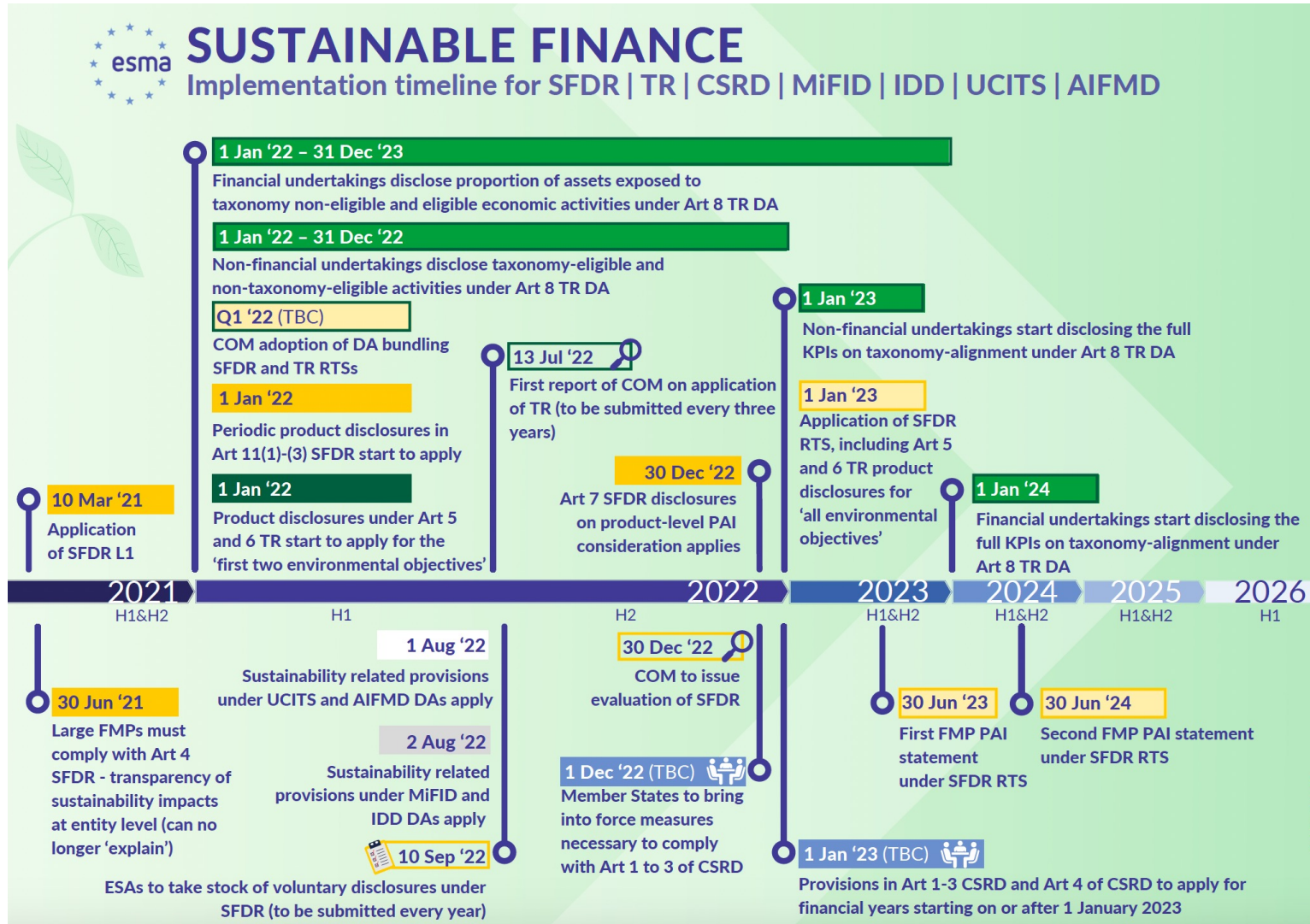
EU Action Plan: Financer la croissance durable

Un ensemble d'actions



EU Action Plan: Financer la croissance durable

Paysage réglementaire



Dictionnaire des activités “vertes”

Taxonomie européenne

Activités considérées comme contribuant aux objectifs de neutralité carbone

Eligible activities by undertakings to be reported as of 1st Jan 2022

1. Climate change mitigation
2. Climate change adaptation

Alignment criteria (RTS) to be adopted

3. The sustainable use and protection of water and marine resources
4. The transition to a circular economy
5. Pollution prevention and control
6. The protection and restoration of biodiversity and ecosystems

Contribution significative à 1 des 6 objectifs environnementaux

+

Ne pas nuire aux autres objectifs

+

Remplir des conditions minimales (notamment éthiques et sociales)

Transparence sur les risques et objectifs non-financiers

Sustainable Finance Disclosure Regulation

Niveau 1 (en vigueur depuis mars 2021)

- Commentaires sur l'intégration des risques ESG dans la politique d'investissement, impact des risques ESG sur la performance des investissements
- Explication de la manière dont le gestionnaire d'un produit financier prend en compte les impacts négatifs sur la durabilité (PAI)
- Définitions permettant de classer les fonds de placement et les produits d'investissement en trois catégories (art. 6, art. 8, art. 9) qui reflètent le niveau d'intégration des critères de durabilité

Niveau 2: reporting (en vigueur depuis 2022)

- Principle Adverse Impacts (PAIs) – 18 indicateurs obligatoires et 46 indicateurs facultatifs
- Reporting sur les Principal Adverse Impacts (30 dec. 2022, premier rapport en juin 2023)
- Reporting templates pour les art. 8 and 9 funds (2023)

Transparence sur les risques et objectifs non-financiers

Sustainable Finance Disclosure Regulation

Principal Adverse Impact indicators – Indicateurs obligatoires

Greenhouse gas emissions	1. GHG emissions (scope 1 & 2, scope 3 as from January 2023) 2. Carbon footprint 3. GHG intensity of investee companies 4. Exposure to companies active in the fossil fuel sector 5. Share of non-renewable energy consumption and production 6. Energy consumption intensity per high impact climate sector	Social and employee matters	10. Violations of UN Global Compact principles and OECD Guidelines for Multinational Enterprises 11. Lack of processes and compliance mechanisms to monitor compliance with UN Global Compact principles and OECD Guidelines for Multinational Enterprises 12. Unadjusted gender pay gap 13. Board gender diversity 14. Exposure to controversial weapons (anti-personnel mines, cluster munitions, chemical weapons and biological weapons)
Biodiversity	7. Activities negatively affecting biodiversity-sensitive areas		
Water	8. Emissions to water		
Waste	9. Hazardous waste ratio		

Capturer les **préférences** des investisseurs

MiFID II Sustainability

Article 1

Amendments to Delegated Regulation (EU) 2017/565

Delegated Regulation (EU) 2017/565 is amended as follows:

(1) in Article 2, the following points (7), (8) and (9) are added:

- ‘(7) “sustainability preferences” means a client’s or potential client’s choice as to whether and, if so, to what extent, one or more of the following financial instruments shall be integrated into his or her investment:
 - (a) a financial instrument for which the client or potential client determines that a minimum proportion shall be invested in environmentally sustainable investments as defined in Article 2, point (1), of Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and of the Council (*);
 - (b) a financial instrument for which the client or potential client determines that a minimum proportion shall be invested in sustainable investments as defined in Article 2, point (17), of Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament and of the Council (**);
 - (c) a financial instrument that considers principal adverse impacts on sustainability factors where qualitative or quantitative elements demonstrating that consideration are determined by the client or potential client;

Reporting des entreprises

Corporate Sustainability Reporting Directive

(amendement à la “Non Financial Reporting Directive”)

- Exigences plus détaillées et standardisées en matière de reporting durable
- Extension du champ d'application de la directive à toutes les grandes entreprises et à toutes les sociétés cotées sur les marchés réglementés (à l'exception des micro-entreprises cotées) : de 11 000 à 49 000 sociétés
- Audit des informations communiquées
- “Tag” numérique

Premier rapport prévu en 2024 sur la base de l'exercice 2023 pour les 11 000 entreprises relevant du NFRD, 2025 pour les autres entreprises, 2026 pour les PME cotées en bourse

Réactions du marché? Greenwashing vs. Green hushing

DWS chief resigns after police raid over greenwashing claims

Asoka Wöhrmann to step down from Germany's top asset manager at the end of next week

'Green hushing' on the rise as companies keep climate plans from scrutiny

A quarter of 1,200 companies surveyed say they would not publicise their science-based net zero emissions targets

FUNDS · SUSTAINABILITY

Amundi reclassifies 'almost all' Article 9 funds to Article 8

Investment Officer – 02 December 2022



Referring to a regulatory environment that is “still evolving”, Amundi, Europe's largest asset management company, said it has taken a

<https://www.investmentofficer.lu/en/news/amundi-reclassifies-almost-all-article-9-funds-article-8>

Défi n°3: Le manque de préparations des entreprises

Barrières à la durabilité des entreprises

Enquête mondiale (US, Brésil, UK, Allemagne, Inde) auprès de directeurs “corporate” en 2021, source: Statista

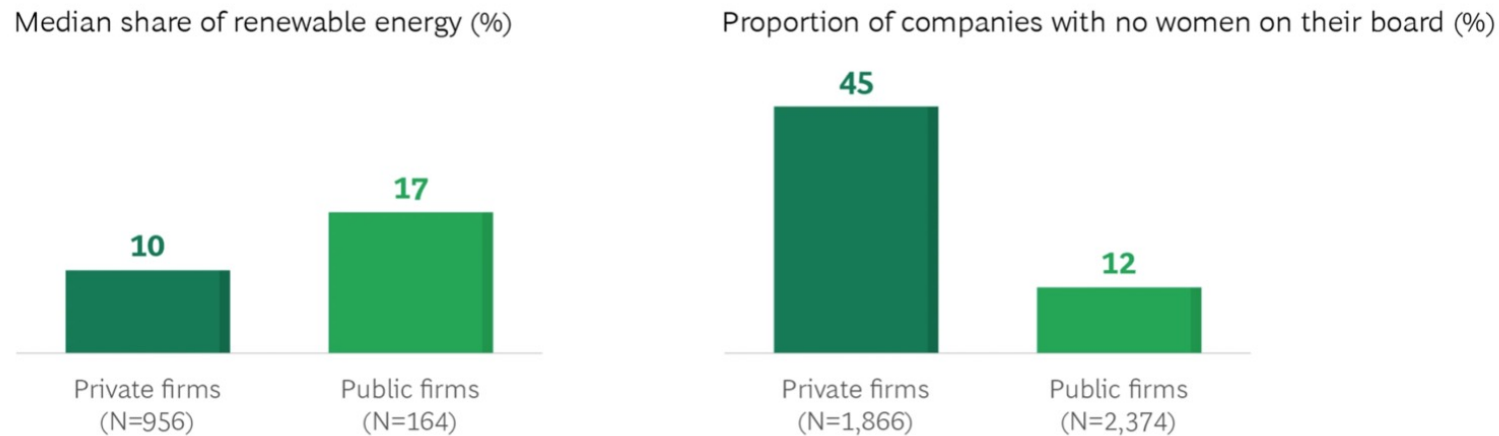
1. ESG et objectifs de croissance (42%)
2. Manque de standards de reporting et complexités légales (37%)
3. Manque de support des directions d'entreprise (33%)
4. Changements réglementaires fréquents (31%)
5. Difficulté de quantifier les rendements potentiels associés à l'ESG (31%)
6. Manque de financement (30%)
7. Manque de temps (20%)
8. “Corporate silos” (24%)

***Premier rapport CSRD** prévu en 2024 sur la base de l'exercice 2023 pour les 11 000 entreprises relevant du NFRD, 2025 pour les autres entreprises, 2026 pour les PME cotées en bourse*

Barrières à la durabilité des entreprises

Manque de ressources des entreprises non cotées

Exhibit 2 - Privately Held Companies Lag in Renewable-Energy Usage and the Proportion of Women on Their Boards



Sources: ESG Data Convergence Initiative; BCG analysis.

Défi n°4: La compréhension des investisseurs

Incompréhension des investisseurs

Medium Risk



- Une étude récente souligne le **manque de compréhension des investisseurs** quant à la signification des notations ESG (Pelizzon et al., 2021)
- **Expérience:** Impact de la modification de la méthodologie de notation ESG de Sustainalytics – c'est-à-dire l'inversion de l'échelle de notation sans aucune nouvelle information – sur les investisseurs
 - preuve scientifique de confusion des investisseurs particuliers

Incompréhension des investisseurs

- Le volume croissant d'informations sur les facteurs ESG ainsi que l'inflation du nombre d'indicateurs développés par le marché ont semé la **confusion** chez les investisseurs (Billio et al., 2020 ; Avramov et al., 2020)
 - Les investisseurs pourraient **percevoir les actions “vertes” comme plus risquées** en cas de désaccord sur sa note “ESG”
- Eduquer les investisseurs est essentiel. Résultats d'une étude menée à HEC Liège (ULiège) comparant les marchés EU et US

◆ WSJ NEWS EXCLUSIVE | MARKETS

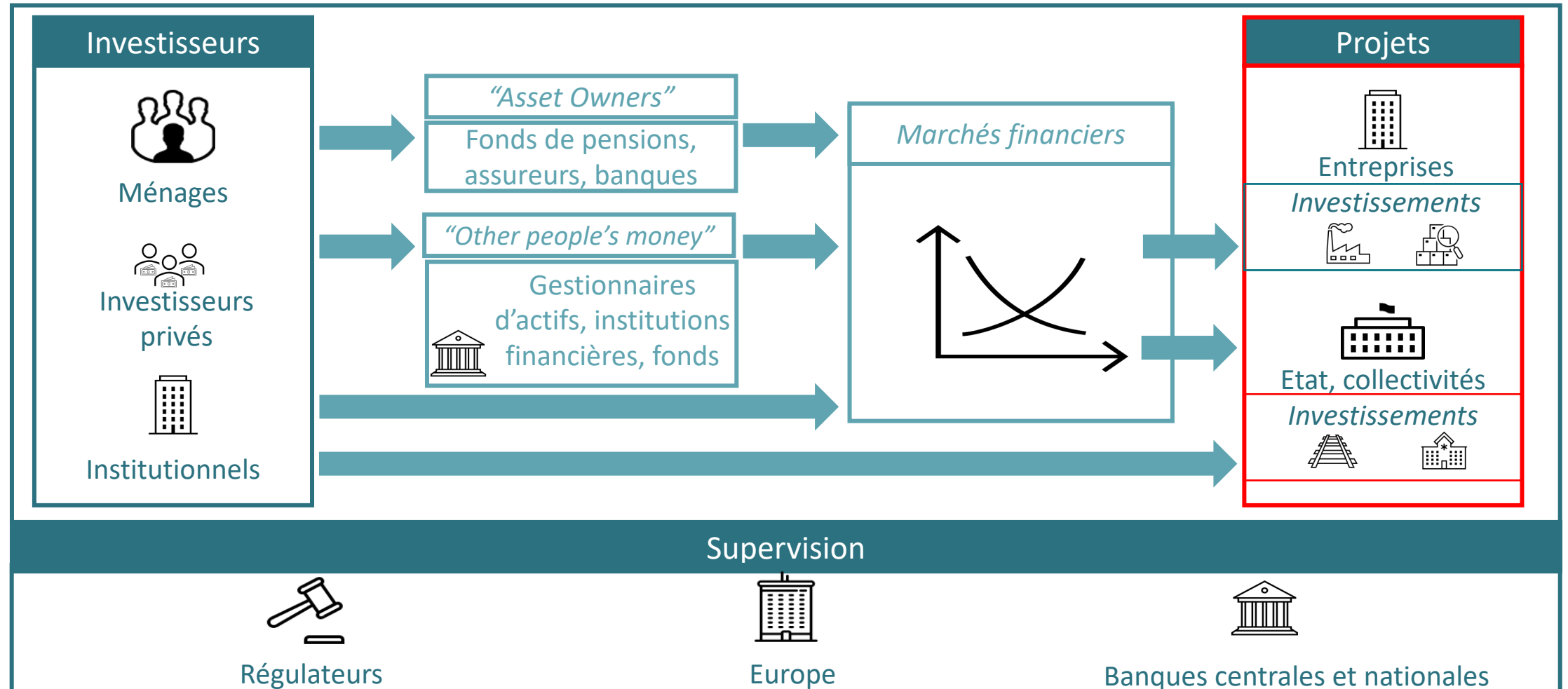
Funds Go Green, but Sometimes in Name Only

Companies are turning their struggling funds green to capture the flood of cash into sustainable investments

Défi n°5: Revoir les modèles financiers

Le secteur financier

Evaluer correctement les
nouveaux risques
non-financiers



Nouveaux risques / opportunités

- **Risques: exposition et management**

- Risque physique
- Risque de transition
- Risque réglementaire
- Risque de réputation

- **Opportunités**

- Choc de demande pour des produits répondant à des besoins de société
- Indicateurs important pour les investisseurs non matérialisés dans les cours de bourse: satisfaction des employés, meilleure gouvernance → opportunités d'investissement

Investissements ESG et surperformance?

FINANCIAL TIMES

Companies with strong ESG scores outperform, study finds

Distinguer profitabilité et rendement boursier

- **Profitabilité**

Faverjon et Lambert (WP):
Présence de biais dans les ratings ESG. La relation ESG-performance sensible à ces biais

- **Rendements boursiers**

A systematic literature review on financial stock performance of sustainable investments: Bridging the gap between empirical evidence and recent theoretical models, Faverjon, Hardy, and Lambert (2023)

Investissements ESG et surperformance?

Sous-réaction aux facteurs ESG / mauvaise prise en compte des “intangibles”

Choc de demande (préoccupations vis-à-vis du changement climatique, ...)

Confusion des investisseurs face aux multiples sources d'information ESG et perception du risque

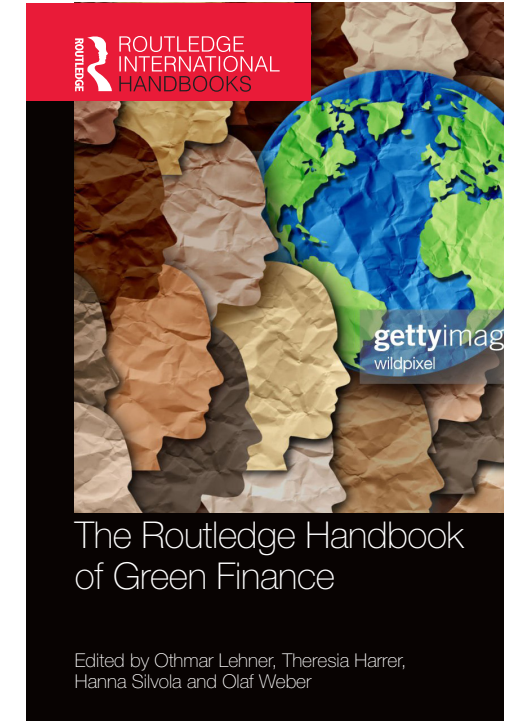
Aversion au risque des investisseurs vis-à-vis de la durabilité



Investissements ESG et surperformance?

- Nombreuses études empiriques, la première remontant dans les années 1990. De nombreux résultats divergents. Absence de consensus.
- Cadres théoriques récents: (i) Indicateurs ESG non encore matérialisés dans les cours; (ii) Demande des investisseurs; (iii) ESG, facteur de risque

Ces cadres convergent sur une relation d'équilibre à long terme (sans impact de l'ESG) et la possibilité de déséquilibres à court terme. Résultats théoriques confirmés par les travaux empiriques récents publiés dans des journaux de renommée internationale.



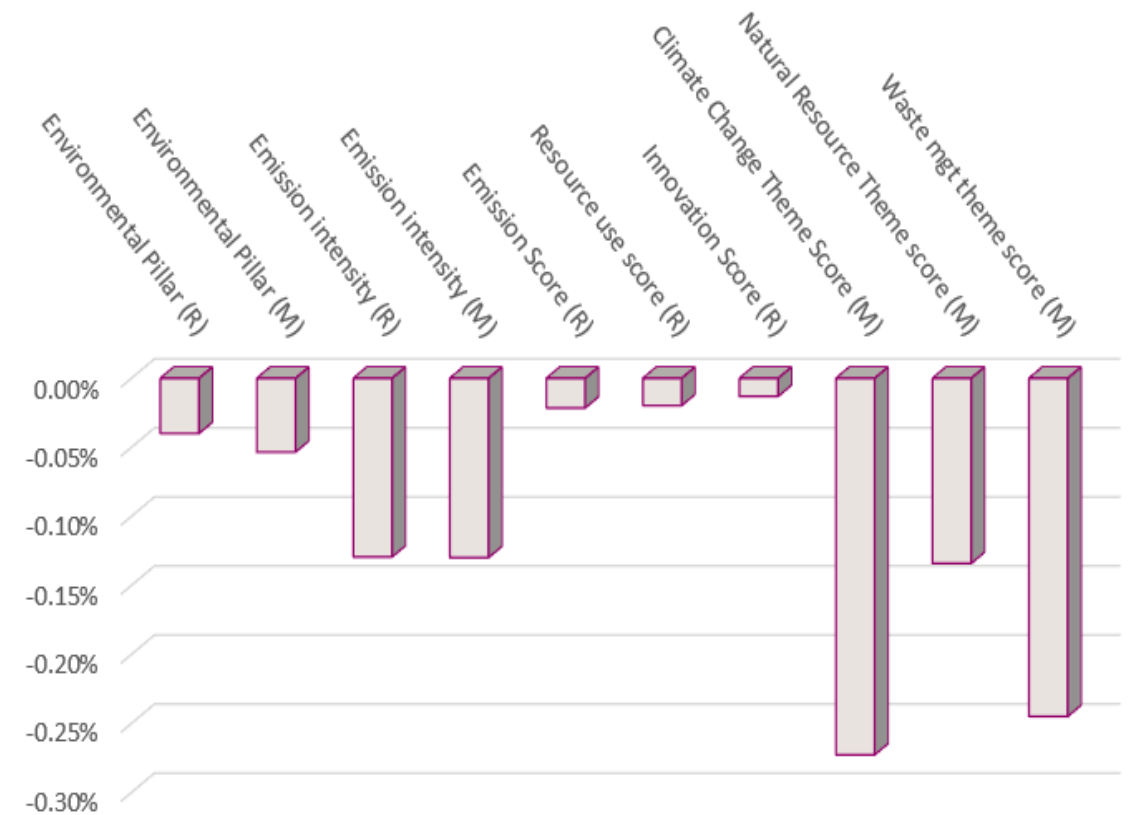
*A systematic literature review on financial stock performance of sustainable investments: Bridging the gap between empirical evidence and recent theoretical models, **Faverjon, Hardy, and Lambert (2023)***

Investissements ESG et surperformance?

Risque environnemental et coût du capital

- Coût du capital supplémentaire pour des entreprises avec moins de performance environnementale
 - environ **5 bps** pour le score environnemental global
 - coût pouvant être plus élevé pour certains indicateurs: plus de 10 bps pour l'intensité carbone, voire même **27 bps** pour l'impact du changement climatique
- Les **préoccupations climatiques** (et l'incertitude sur les mesures de performance environnementale) augmentent ce coût

Green factors – Période de 2013-2020



Conclusion

Enjeux majeurs de la finance durable:

- Soutenir la transition durable en allouant les capitaux financiers privés et institutionnels aux projets supportant la transition durable de notre société, sociale et environnementale
- Evaluer les risques non-financiers matériels pour les marchés financiers

Conclusion

Conditions nécessaires – adressées par la réglementation européenne –

- Prise en compte des préférences des investisseurs dans l'offre de produits d'investissement
- Prise en compte des critères non financiers
 - dans la gestion de portefeuille
 - dans les politiques d'entreprise (quid des petites et moyennes entreprises?)
- Concept de double matérialité
- Les données, le reporting, nécessaires pour piloter la transition

Conclusion

Défis

- **Culture de l'audit**: besoin d'indicateurs pour supporter ou justifier les décisions d'investissement: les ratings ESG
 - Données de qualité sur les émetteurs d'actifs financiers
 - Transparence des méthodologies de rating ESG:
“*Must read*” : Bloomberg [“The ESG Mirage”](#)
- Besoin de nouveaux **modèles économiques**
- **Education** des investisseurs – particuliers ET professionnels – mais également du secteur financier et chefs d'entreprise pour une prise en compte adéquate et réelle de ces informations non financières la définition de politiques et la prise de décisions



Le capital-investissement est-il compatible avec des objectifs non-financiers ?

Marie Lambert, Professeure de Finance (HEC Liège, ULiège)

Douglas Geddes, Change & Impact, Executive Committee Advisor (Noshaq)

Vendredi 17 mars 2023 | 12h00-14h00

RISE - LIEGE *science park* - Avenue Pré Aily, 4 à Angleur

Inscription via www.liegecreative.be



Merci !

marie.lambert@uliege.be

