



# United Nations Environment Programme

## Finance Initiative



Xavier Desmadryl  
Global Head of SRI Research, HSBC Investments  
Co-Chair, UNEP FI Asset Management Working Group



UNEP **Finance Initiative**  
Innovative financing for sustainability

HSBC 

# Les Nations-Unies et le secteur financier : un lien plus évident qu'il n'y paraît

## Programme des Nations Unies pour l'environnement Initiative Finance (UNEP FI)

- **Partenariat public/privé :**
  - l'UNEP et plus de 160 institutions financières dans le monde
- **Mission :**
  - identifier, promouvoir, mettre en œuvre l'adoption de pratiques exemplaires en matière d'environnement et de développement durable à tous les niveaux des activités des institutions financières
- **Groupe de travail gestion d'actifs :**
  - 14 des principaux gestionnaires d'actifs mondiaux cherchent à favoriser l'intégration des questions d'environnement, de société et de gouvernance (ESG) dans les processus d'investissement



# Etudes mesurant la matérialité des critères extra-financiers

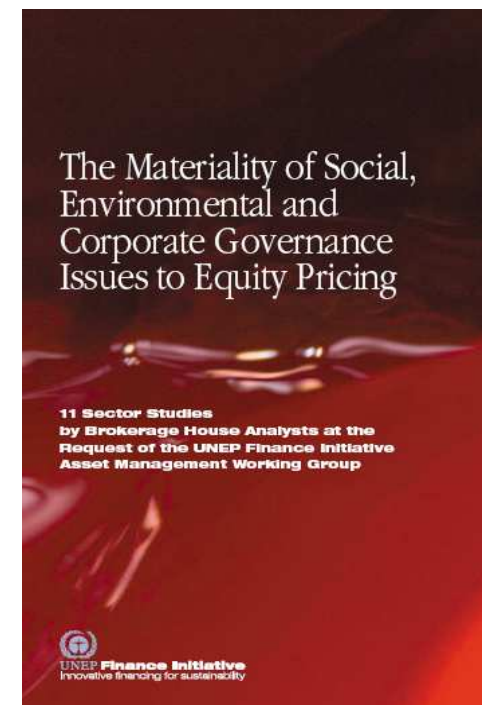
## Materiality Research I 2004

- **Objectif :**

- identifier et quantifier l'impact potentiel des questions d'ESG sur la détermination du cours des actions

- **Résultats :**

- multiples preuves montrant le rôle des thèmes ESG dans le choix des valeurs



# Etudes mesurant la matérialité des critères extra-financiers

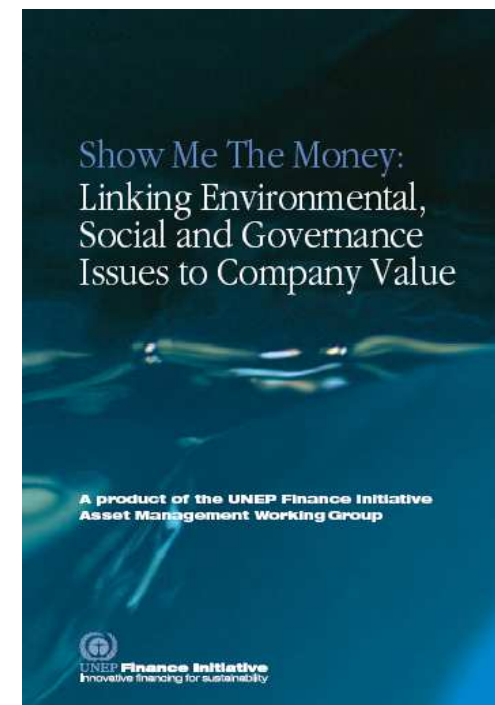
## Materiality Research II 2006

- **Objectif :**

- relier sans équivoque les questions ESG à la valeur financière en utilisant des outils et des calculs d'analyse financière

- **Résultats :**

- identification des critères les plus "impactants" dans 8 secteurs : papier, médias, automobile, ...



# Principes des Nations-Unies pour l'Investissement Responsable (PRI)

## Définition des principes mondiaux qui facilitent l'intégration des thèmes ESG dans les stratégies d'investissement

- Six principes
- Sous l'impulsion des investisseurs institutionnels/fonds de pension
- Plus de 170 signataires de 25 pays à ce jour :
  - 8 000 milliards USD au total d'actifs sous gestion
  - environ 16 % de la capitalisation boursière mondiale



# Cas pratique : intégration des critères ESG par les principaux fonds de pension AMWG / UKSIF 04/2007

- 15 études de cas montrant la variété des différentes méthodes d'intégration des critères ESG
- Des approches très diversifiées : de l'exclusion à "l'engagement"
- Pas d'antinomie avec la notion de "responsabilité fiduciaire"



## Quel impact pour l'Intégration des considérations ISR & ESG ?

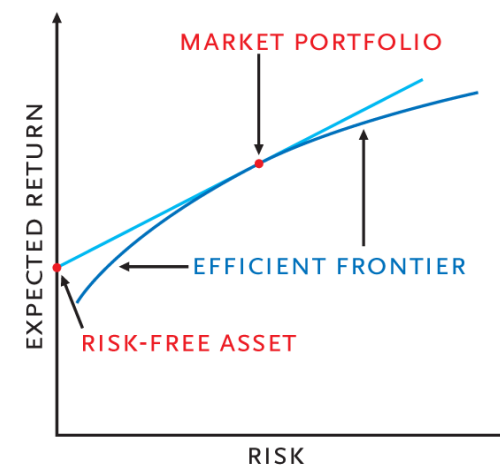
Théorie de Markowitz (1952) : structurellement, l'ISR devrait sous-performer

- **Selon Markowitz :**

- diversifier pour optimiser le portefeuille
- prix de l'actif = fonction du risque par rapport à l'ensemble du marché : notion de  $\beta$
- frontière efficiente
- modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)

- **Théorie :**

- si les marchés sont efficaces, le MEDAF devrait montrer la sous-performance de tout style de gestion amenant à sélectionner ses investissements au sein d'un ensemble restreint d'actifs, ce qui est le cas de la gestion ISR



**Univers d'investissement restreint => moindre diversification =>  
une plus forte exposition au risque**



## Quel impact pour l'Intégration des considérations ISR & ESG ?

### **Théorie de Moskowitz (1972) : l'ISR pourrait conduire à un "cycle vertueux"**

- **Selon Moskowitz :**

- les actions peuvent être choisies ou pas suivant leur initiatives ou absence d'initiatives concernant les responsabilités sociales

- **Théorie :**

- une bonne prise en compte des informations ESG permet d'affiner le processus de sélection des valeurs en acquérant une vision plus complète et aiguisée de ses risques et opportunités

**Intégration des critères ESG => une meilleure appréciation des risques et opportunités  
=> une sélection de valeurs plus "argumentée"**





# Controverse sur la responsabilité sociale des entreprises

## Des points de vue divergents...

- **Une opportunité commerciale stimulant un avantage compétitif :**

- Les aspects ESG contribuent à la protection de la réputation

*"il faut 20 ans pour se faire une réputation et 5 minutes pour la détruire"*

**Warren Buffet**

- **Un obstacle au capitalisme, générant des coûts supplémentaires et inutiles :**

- Intégrer les critères ESG est irresponsable !

*"les discussions sur les responsabilités sociales des entreprises sont caractéristiques d'un relâchement analytique et d'un manque de rigueur. Les hommes d'affaires qui tiennent ces propos sont à leur insu les marionnettes de forces intellectuelles qui ont rejeté les bases d'une société libre..."*

*"une entreprise n'a qu'une seule responsabilité : celle d'utiliser ses ressources et de s'engager dans des activités en vue d'augmenter ses bénéfices du moment qu'elle respecte les règles du jeu, autrement dit qu'elle livre une concurrence ouverte et libre sans fraude."*

**Milton Friedman** (*The New York Times*, 1970)



# Une controverse débouchant sur une abondante recherche universitaire...

## Environ 150 études publiées depuis le début des années 70

- Fogler & Nutt (1975), "A note on social responsibility and stock valuation"
- Capon, Farley & Hoenig (1990), "Determinants of financial performance : a meta-analysis"
- Barth, McNichols & Wilson (1995), "Factors influencing firm's disclosures about environmental liabilities"
- Nehrt (1996), "Timing and intensity effects of environmental investments"
- Wolf & Curcio (1996), "Corporate environmental strategy : impact upon firm value"
- Feldman, Soyka & Ameer (1996), "Does improving a firm's environmental management system and environmental performance result in a higher stock price?"
- Angel & Rivoli (1997), "Does ethical investing impose a cost upon the firm ? A theoretical examination"
- DiBartolomeo & Kurtz (1999), "Managing risk exposures of socially screened portfolios"
- Goyen & Beal (1999), "To invest or to donate – an investigation of the characteristics of some green investors"
- Abramson, Lorne & Dan Chung (2000), "Socially responsible investing: viable for value investors?"
- King & Lenox (2000), "Does it really pay to be green? An empirical study of firm environmental and financial performance"
- Garz, Volk, Gilles (2002), "More gain than pain – ISR : sustainability pays off"
- Dimtcheva, Morrison & Marsland (2002), "Boxing against green shadows"
- Dimtcheva, Morrison & Marsland (2002), "Green with envy"
- Blank, Herbert & Carty (2002), "The eco-efficiency anomaly"
- Drobetz, Schillhofer & Zimmermann (2003), "Corporate governance and expected stock returns, evidence from Germany"
- Brown & Caylor (2004), "The correlation between corporate governance and company performance"
- Derwall, Guenster, Bauer & Koedijk (2005), "The eco-efficiency premium puzzle"
- Dowell, Hart & Yeung (2005), "Do corporate global environmental standards create or destroy value?"



# Une controverse débouchant sur une abondante recherche universitaire...

... avec des résultats contrastés

- **Constat**

- **il n'y a pas de sous performance structurelle ou systématique de l'ISR**

- **Certaines questions subsistent :**

- peut-t-on comparer différents styles d'ISR ?
  - disposons nous de données historiques suffisantes ?
  - n'y a t-il pas une trop grande emphase sur les approches d'exclusion sectorielle ?
  - l'efficacité et l'efficience sont-elles les mêmes suivant les marchés ?

# Mise en place d'une étude commune entre le Groupe de travail Gestion Actifs l'UNEP FI et l'un des leaders du consulting financier

## Principes

- **Analyse :**
  - environ **30** études universitaires et **10** études brokers
- **Typologie des approches :**
  - intégration des aspects ESG
  - filtrage
  - engagement
  - exclusion sectorielle

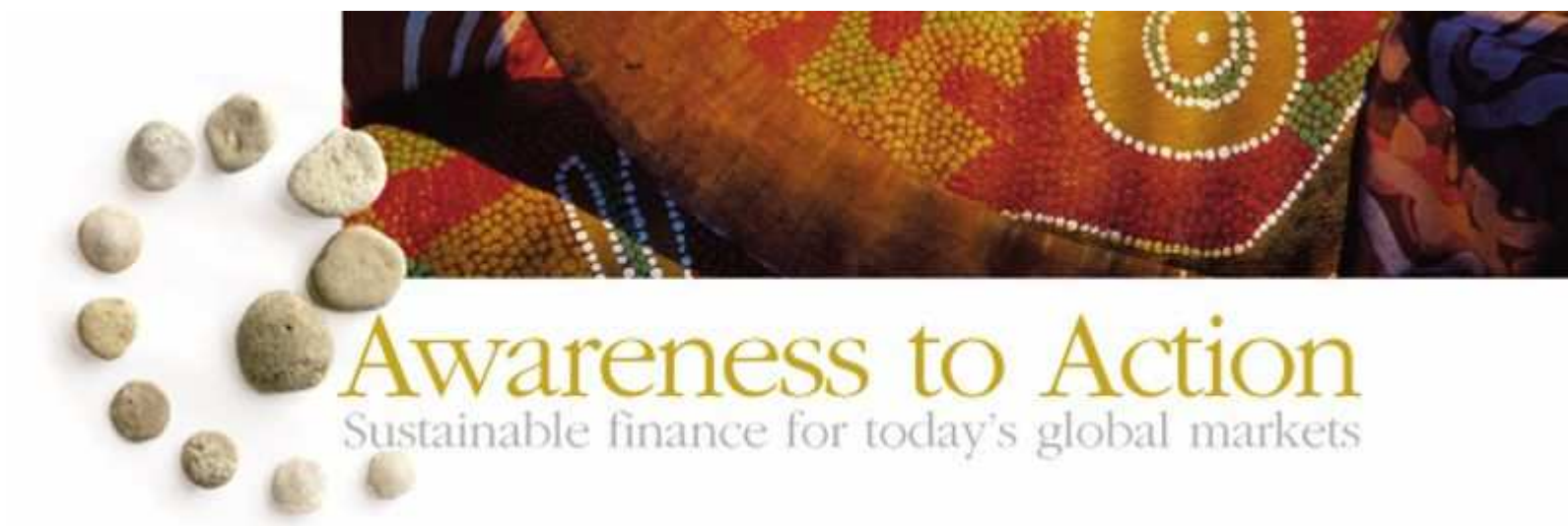
## Futures opportunités de recherche :

- étapes ultérieures : s'associer à des universitaires afin de voir comment intégrer les critères ISR dans les modèles de valorisation boursiers (DCF ...)

**Le type d'investissement mesuré a-t-il un impact neutre, positif ou négatif sur les performances financières ?**



## Table ronde internationale de l'UNEP FI 2007



**24-25 octobre 2007 – Melbourne, Australie**  
[www.unepfi.org/melbourne](http://www.unepfi.org/melbourne)



**UNEP Finance Initiative**  
Innovative financing for sustainability

HSBC 

# Avertissement

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de HSBC Investments (France) sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Ils ne sauraient constituer un engagement de HSBC Investments (France). En conséquence, HSBC Investments (France) ne saurait être tenue responsable d'une décision d'investissement ou de désinvestissement prise sur la base des commentaires et/ou analyses ci-dessus.

Ces informations ne constituent en aucun cas une sollicitation d'achat ou de vente, ni une recommandation d'achat ou de vente de titres par quiconque et toutes les juridictions au sein desquelles une telle offre n'est pas légale.

Le(s) fonds décrits dans ce document ne sont peut être pas enregistrés et/ou autorisés à la commercialisation dans votre pays.

Toutes les données chiffrées proviennent d'HSBC Investments (France) sauf mention contraire. Lors de la préparation de ce document, nous nous sommes appuyés sur l'exactitude et sur l'intégralité de l'ensemble des informations publiques disponibles. Bien que ces informations soient réputées sérieuses, HSBC Investments (France) ne peut les garantir.

Cette présentation est le support d'une intervention orale des équipes de HSBC Investments (France). Toute reproduction est interdite et l'utilisation non autorisée de ces commentaires et analyses engagera la responsabilité de l'utilisateur et sera susceptible d'entraîner des poursuites.

Pour plus d'information, nous vous recommandons de vous rapprocher de votre conseiller juridique et financier afin de vous assurer que toute prise de décision sera appropriée au regard de votre situation juridique et financière.

Il est rappelé aux investisseurs que les valeurs des actions et leurs dividendes peuvent varier à la hausse comme à la baisse. Le capital n'est pas garanti. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Les fluctuations des taux de change entre devises peuvent avoir une influence significative sur la valeur liquidative.

Fonds de droit irlandais - Toutes souscriptions dans les compartiments de HSBC Global Liquidity Funds plc et de HSBC Global Reserve Funds plc doivent se faire sur la base du prospectus en vigueur accompagné du dernier rapport annuel ainsi que du dernier rapport semestriel si celui-ci est postérieur au dernier rapport annuel.

Fonds de droit français - Toutes souscriptions dans les FCP de droit français de cette présentation doivent se faire sur la base du prospectus en vigueur, disponible sur simple demande auprès d'HSBC Investments (France) 75419 Paris Cedex 08 et du dépositaire HSBC France.

Fonds de droit luxembourgeois – Toutes souscriptions dans le FCP de droit luxembourgeois de cette présentation doivent se faire sur la base du prospectus en vigueur, disponible sur simple demande auprès d'HSBC Investments (France) 75419 Paris Cedex 08 et du dépositaire HSBC France.

Pour de plus amples renseignements, veuillez contacter votre interlocuteur habituel chez HSBC Investments (France) ou visitez notre site Internet : [www.hsbcinvestments.fr](http://www.hsbcinvestments.fr)

HSBC Investments (France), au capital de 6 138 688 d'Euros,

Société de Gestion de Portefeuilles, 421 345 489 RCS Nanterre GP 99-26.

Document non contractuel mis à jour en mai 2007.



Plus d'information sur notre site  
[www.hsbcinvestments.fr](http://www.hsbcinvestments.fr)