



7 juillet 2015

OCF Survey²⁰¹⁵

Vers une meilleure compréhension
de la performance de l'entreprise :
comment les sujets ESG peuvent-ils enrichir
la communication financière ?

SOMMAIRE

- Le contexte..... 4
 - La légitimité de L'OCF 4
 - Un contexte propice à une réflexion sur le thème de l'ESG et de la communication financière 4
 - Un renforcement récent ou à venir du cadre réglementaire des données extra-financières..... 4
 - Des réflexions en cours autour du « rapport intégré » 4
 - Une forte augmentation des encours gérés par les fonds ISR... dont le volume relatif reste cependant modeste 4
 - Une pression de la société civile 5
- Le constat : Une évolution incontestable 5
- L'étude 5
 - Le thème..... 5
 - Les intentions 6
 - La méthodologie 6
- Typologie des répondants 7
 - Un panel significatif d'émetteurs, bien équilibré 7
 - Des répondants analystes et investisseurs moins nombreux, majoritairement gérants 7
- Les principaux enseignements de l'étude..... 8
 - Une mesure très divergente de l'intérêt des investisseurs *mainstream* sur les questions ESG 8
 - L'information ESG dans les supports de communication financière 8
 - L'intérêt pour l'entreprise d'intégrer les sujets ESG dans le discours de communication financière : bonne convergence entre émetteurs et investisseurs 11
 - Les freins à l'intégration des thèmes ESG : perception divergente entre émetteurs et investisseurs 11
 - Les engagements ESG des émetteurs : davantage internes..... 12
 - Les exigences ESG dans les mandats de gestion des investisseurs : en augmentation ... 12
 - En conclusion 13
- Le point de vue des émetteurs 14
 - L'intérêt des investisseurs *mainstream* à l'heure actuelle selon les émetteurs 14
 - Politique ESG et supports de communication financière (éléments qualitatifs) 15

L'intérêt pour l'entreprise selon les émetteurs	18
Les freins à l'intégration des thèmes ESG pour les émetteurs	20
Les engagements ESG (objectifs quantitatifs) des émetteurs	21
Le point de vue des investisseurs.....	24
L'intérêt sur les questions ESG à l'heure actuelle selon les investisseurs eux-mêmes.....	24
L'information ESG dans les supports de communication financière	26
L'intérêt pour l'entreprise selon les investisseurs	29
Les freins à l'intégration des thèmes ESG pour les investisseurs	30
Mandats de gestion et exigences ESG	31
ANNEXE : Les répondants.....	33
50 émetteurs.....	33
23 investisseurs	33



L'Observatoire de la Communication Financière (L'OCF) est une structure collégiale, créée en 2005 et dirigée par un comité de pilotage, composé de représentants de Bredin Prat, du Cliff, d'Euronext, de PwC et de la SFAF qui s'appuient sur leur expertise et leur complémentarité.



LE CONTEXTE

La légitimité de L'OCF

L'OCF lance en 2015 une nouvelle série d'études sous l'emblème « **OCF**Survey » dans le cadre de sa triple mission :

- observation et analyse de l'évolution de la communication financière,
- confrontation de l'opinion des émetteurs et du marché,
- accompagnement des émetteurs.

Poste d'observation privilégié grâce à l'expertise et la complémentarité de ses membres fondateurs, L'OCF a une approche multidisciplinaire qui en fait un acteur original et unique dans sa démarche

Un contexte propice à une réflexion sur le thème de l'ESG et de la communication financière

Un renforcement récent ou à venir du cadre réglementaire des données extra- financières

La France est très avancée en matière de reporting RSE : elle a été pionnière en 2001 avec la Loi NRE obligeant les entreprises cotées à publier des informations extra financières de manière structurée.

Avec l'entrée en vigueur de la Loi « Grenelle II » en 2012 et la Directive européenne sur l'information extra financière applicable en 2017, la communication des données extra financières a considérablement évolué au cours de ces dernières années et cette tendance devrait perdurer voire s'accroître dans les années à venir.

Les entreprises ont encore à ce jour une relative liberté sur leur manière de communiquer sur ces sujets, en fonction de leur organisation et de leur secteur d'activité, mais sont tenues de délivrer un niveau de détail d'information qui ne cesse de s'accroître. Dans ce cadre, les liens entre la communication financière et les autres divisions de l'entreprise impliquées dans l'ESG se sont resserrés.

Des réflexions en cours autour du « rapport intégré »

L'IIRC a produit un cadre de référence en décembre 2013, l'Institut Messine a fait des propositions en juin 2015 pour une « documentation » de référence disponible en ligne, la DFCG a évoqué le « reporting intégrable » lors d'une récente table ronde : autant d'initiatives témoignant de l'intérêt de faire converger informations financières et extra-financières sans toutefois augmenter le volume d'informations déjà fournies.

Une forte augmentation des encours gérés par les fonds ISR... dont le volume relatif reste cependant modeste

Entre 2003 et 2013, le montant des encours gérés par les fonds ISR a été multiplié par 40, passant de 4 Mds€ à 170 Mds€, ce qui ne représente encore toutefois que 5% de la gestion d'actifs globale.

Une pression de la société civile

Consommateurs, fournisseurs, salariés, ONG, actionnaires individuels ou encore commanditaires de fonds de *private equity* (cf étude récente de PwC) sont très attentifs aux problématiques ESG.

Quant aux agences de notation et d'analyse extra-financières, leurs demandes aux émetteurs ont considérablement augmenté, à grand renfort de questionnaires.

LE CONSTAT : UNE EVOLUTION INCONTESTABLE

Le comportement des entreprises cotées répondant aux questionnaires du type « *tick in the box* », dans l'objectif d'obtenir les meilleurs ratings des agences de notation extra-financières ou encore de figurer en tête des indices extra-financiers, a évolué vers une plus grande conscience des enjeux sociaux, sociétaux, environnementaux et de gouvernance inclus dans leur *business model*, qui se caractérise par :

- La nécessité d'expliquer non seulement aux actionnaires et investisseurs, mais à toutes les parties prenantes comment ces facteurs enrichissent ou perturbent la stratégie industrielle.
- Cette approche, d'abord abordée par la vision des risques, se transforme en une approche pour déterminer des opportunités d'affaires.
- À l'aune du bouleversement provoqué par la transition numérique, le saut vers plus d'innovation, avec ce que cela peut induire dans le changement de culture d'entreprise, de conduite du changement, oblige l'entreprise à expliquer de manière simple, compréhensible, l'intégration de tous ces facteurs dans sa vision stratégique.
- L'apparition d'un vrai changement de paradigme où l'entreprise se doit de s'expliquer voire de se justifier en toute cohérence dans ses différentes formes de communication (marketing, communication interne, communication *corporate*, marques et... communication financière).

L'étude temporelle menée par des chercheurs de l'ESSEC en partenariat avec le Cliff, sur la base d'une enquête auprès de ses membres en mai 2014, montre que l'intérêt pour les sujets ESG monte en puissance alors que l'intérêt pour les enjeux financiers est stable. Ces chercheurs considèrent ainsi que les relations investisseurs sont actuellement à une période charnière comparable à celle de leur montée en puissance il y a une dizaine d'années.

L'ETUDE

Le thème

Vers une meilleure compréhension de la performance de l'entreprise : comment les sujets ESG peuvent-ils enrichir la communication financière ?

L'écosystème (marchés financiers, parties prenantes, société civile) attend des entreprises une présentation de leur stratégie plus explicite, inclusive et impactante sur leur environnement. Les investisseurs auraient tout à gagner à comprendre plus en profondeur les fondamentaux de l'entreprise, afin d'en donner une valorisation plus juste, car documentée avec des éléments autres que financiers.

Menée sous le regard croisé des émetteurs et des investisseurs, cette étude a pour but d'identifier :

- les freins à l'enrichissement du discours stratégique par les sujets ESG, discours porté en particulier par la communication financière ;
- les bénéfices que les parties prenantes pourraient en retirer, si ces freins étaient levés.

Les intentions

Le sondage quantitatif et qualitatif réalisé auprès des membres et experts représentés au sein de L'OCF et l'analyse qui en a été faite ont vocation à être actualisés ponctuellement afin d'assurer un suivi des progrès en la matière.

La méthodologie

Des interviews préalables ont été menées auprès de spécialistes*, afin de déterminer les problématiques. Traduites dans un questionnaire court, avec de nombreuses questions ouvertes, elles ont permis de déterminer le cadre de l'étude : comment les thématiques ESG viennent en support du discours de communication financière pour l'enrichir, en particulier à l'intention des investisseurs *mainstream*, afin d'aboutir à une valorisation plus juste de l'entreprise. La question se pose moins pour les investisseurs ISR qui, par définition, sont plus sensibilisés sur ces sujets.

Deux questionnaires personnalisés, afin de traduire la vision croisée attendue sur le sujet, ont ainsi été adressés en avril 2015 :

- aux émetteurs, sociétés cotées à Paris des compartiments A, B et C, parmi lesquels les membres du Cliff ;
- aux analystes, gérants et investisseurs *mainstream*, membres de la SFAF.

Les résultats de l'étude tels que restitués ci-après indiquent pour chaque item l'appréciation moyenne des répondants et le détail du pourcentage de répondants par niveau d'appréciation.

**Interviews préalables menées auprès de :*

- Marie-Pierre Peillon, Présidente de la Commission « immatériel » - SFAF
- Marie Gérard, VP Environmental and Societal Responsibility Management & Performance - ENGIE
- Marie-Claire Daveu, Chief Sustainability Officer and Head of International Institutional Affairs - KERING
- Alexandra Baubigeat-Boucheron, Manager Investor Relations, et Véronique Bouchard Bienaymé, Directrice de la Communication - TARKETT
- Philippe Kubisa, Associé - PwC.

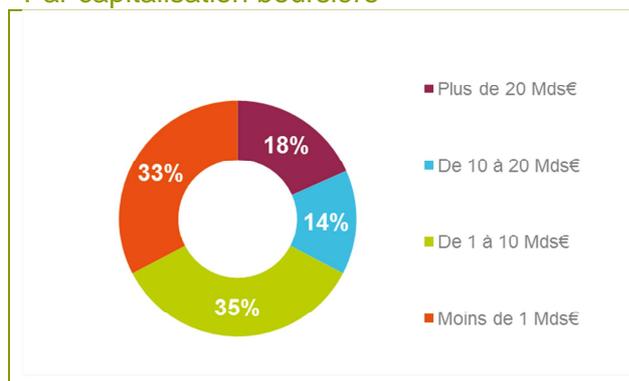
TYPLOGIE DES REpondANTS

Un panel significatif d'émetteurs, bien équilibré

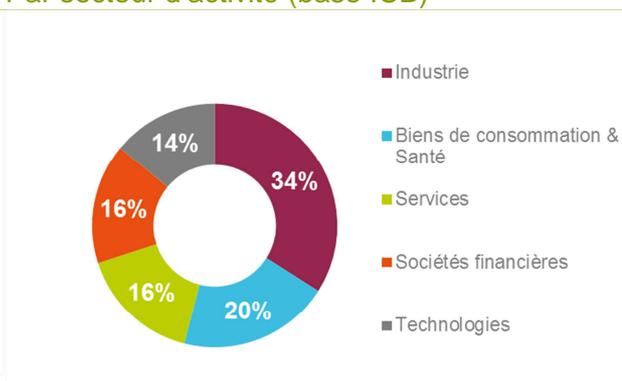
50 émetteurs, dont 36 sociétés membres du Cliff, ont répondu au questionnaire. Tous les répondants sont en charge des relations avec les investisseurs, fonction cumulée avec d'autres pour certaines sociétés *Small Caps*.

Ce panel est particulièrement représentatif avec des **entreprises de toutes tailles** (de 12 millions de capitalisation boursière à 120 milliards d'euros) **et tous secteurs d'activité**.

Par capitalisation boursière

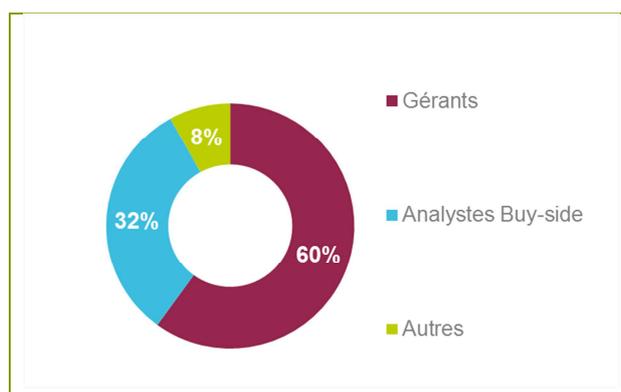


Par secteur d'activité (base ICB)



Des répondants analystes et investisseurs moins nombreux, majoritairement gérants

Parmi les analystes et investisseurs sollicités par la SFAF, **23 institutions** ont répondu au questionnaire.



Gérants et analystes sont très majoritairement multisectoriels : les trois quarts des gérants se déclarent généralistes vs 30% des analystes, avec une légère prédominance pour les secteurs de l'industrie côté analystes.



LES PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS DE L'ETUDE

Une mesure très divergente de l'intérêt des investisseurs *mainstream* sur les questions ESG

54% des investisseurs font part d'un intérêt important ou très important pour les questions ESG... intérêt non perçu par les émetteurs, puisqu'aucun n'y voit un intérêt marqué (à l'inverse 51% voient un intérêt faible ou très faible), d'autant plus lorsqu'il s'agit de petites capitalisations et de sociétés financières.

Les deux populations s'accordent en revanche totalement sur le palmarès des raisons traduisant le plus l'intérêt de ces sujets :

Les trois principales raisons de l'intérêt des investisseurs *mainstream* sur les questions ESG

Pour les émetteurs

1. Approche par les risques
2. Connaissance plus approfondie de l'entreprise
3. Identification de nouvelles opportunités *business*

Pour les investisseurs

1. Connaissance plus approfondie de l'entreprise
2. Approche par les risques
3. Identification de nouvelles opportunités *business*

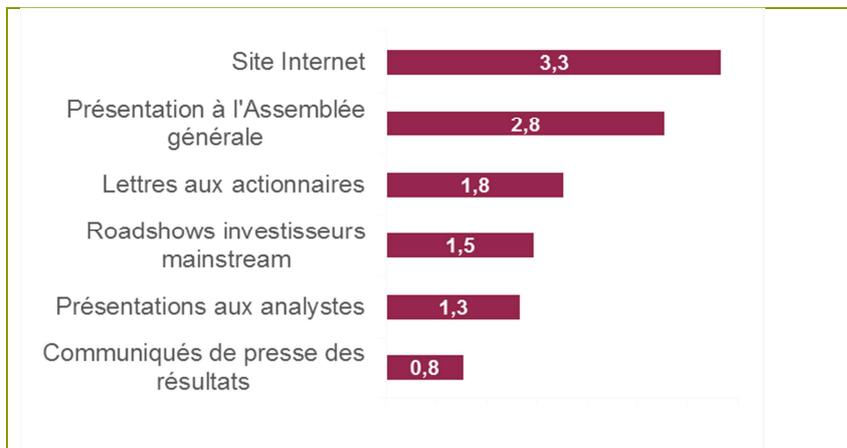
L'information ESG dans les supports de communication financière

Conséquence sans doute du faible intérêt des investisseurs perçu par les émetteurs, les sujets ESG sont majoritairement traités dans leurs supports grand public.

De plus, les sujets ESG étant des thématiques de long terme, les éléments qualitatifs les concernant sont naturellement davantage présents dans les supports des émetteurs qui ont une durée de vie longue, tels que le site Internet, la présentation à l'Assemblée générale ou encore la Lettre aux actionnaires, plutôt que dans le communiqué de presse des résultats.

Il était demandé aux émetteurs d'indiquer la présence des thématiques ESG au travers d'éléments qualitatifs dans les supports de communication financière sur la base d'une échelle de 0 (totalement absentes) à 5 (très présentes).

Présence moyenne des thématiques ESG dans les supports de communication financière selon les émetteurs⁽¹⁾



Les sujets ESG sont majoritairement traités par les émetteurs dans les supports grand public.

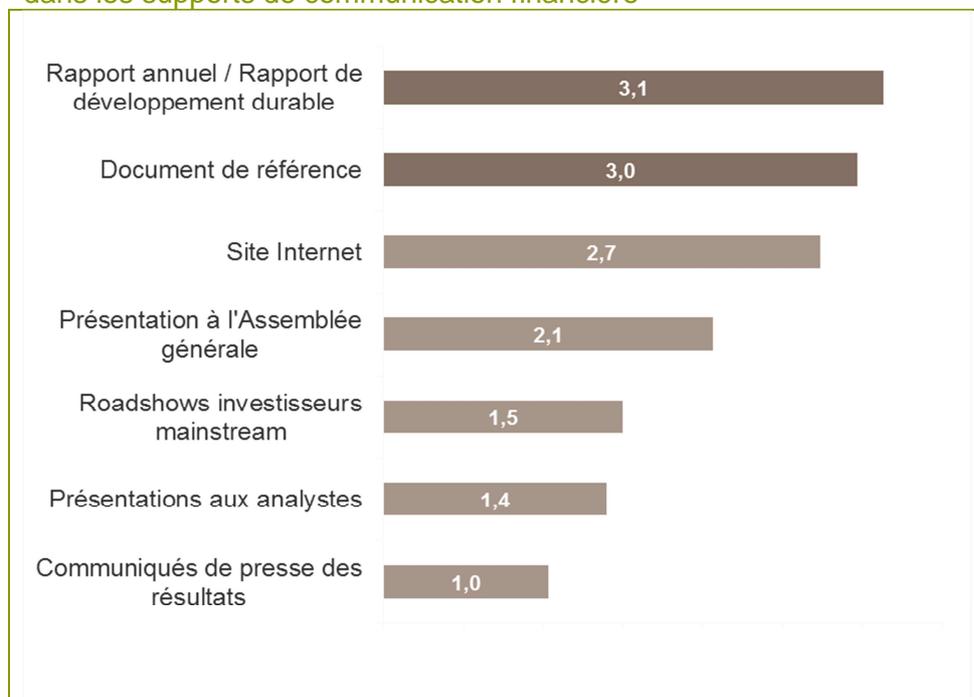
(1) Le document de référence et le rapport annuel ou le rapport de développement durable ont été volontairement exclus du questionnaire pour les émetteurs, les réponses les concernant étant évidentes. Ils ont d'ailleurs été largement cités parmi les autres supports potentiels dans lesquels la politique ESG est présentée (voir page 18).

Au regard de ces résultats, l'émetteur est plus attentif à la communication sur ces thèmes vers le grand public que vers les marchés financiers, et ce quelle que soit sa taille. Les très grandes capitalisations (plus de 20 Mds€) sont les plus prolixes en informations, devant les capitalisations moyennes de 1 à 10 Mds€.

Sur un plan sectoriel, les sociétés de services ont une meilleure note moyenne (2,5, tous supports confondus) que les industrielles (1,7), l'écart le plus important étant sur les informations environnementales.

Il était demandé aux investisseurs de mesurer leur satisfaction sur l'information ESG fournie dans les différents supports sur la base d'une échelle de 0 (très insatisfaisante) à 5 (très satisfaisante).

Satisfaction des investisseurs sur l'information ESG dans les supports de communication financière



La satisfaction des investisseurs sur l'information ESG est meilleure sur les supports spécialisés ou réglementaires

Sans surprise, les supports spécialisés ou réglementaires arrivent en tête, avec une appréciation moyenne toutefois loin de la satisfaction maximum.

Les appréciations des analystes et des gérants sont très similaires, hormis sur les communiqués de presse pour lesquels l'appréciation des gérants est supérieure (moyenne de 1,4) à celle des analystes (moyenne de 0,5).

Le traitement de la gouvernance est un peu différent de celui de l'environnement et du social/sociétal : elle est davantage exposée par les émetteurs dans la présentation à l'AG et mieux appréciée par les investisseurs dans le document de référence.

L'intérêt pour l'entreprise d'intégrer les sujets ESG dans le discours de communication financière : bonne convergence entre émetteurs et investisseurs

Émetteurs et investisseurs s'accordent sur les principales raisons de l'intérêt pour l'entreprise d'intégrer les sujets ESG dans sa communication financière.

Les trois principales raisons de l'intérêt pour l'entreprise d'intégrer les sujets ESG

<i>Pour les émetteurs</i>	<i>Pour les investisseurs</i>
<ol style="list-style-type: none">1. Démontrer la capacité de l'entreprise à innover2. Anticiper les risques3. Mesurer l'impact des actions de l'entreprise sur la société civile	<ol style="list-style-type: none">1. Anticiper les risques2. Mieux cerner les fondamentaux de l'entreprise3. Démontrer la capacité de l'entreprise à innover

Les investisseurs attribuent cependant des notes plus élevées que les émetteurs sur ces items : 83% des investisseurs estiment que l'intégration est importante ou très importante pour mieux anticiper les risques (vs 35% des émetteurs).

La moitié des émetteurs, pour sa part, estime que cette intégration est importante ou très importante pour démontrer la capacité de l'entreprise à innover (vs 58% des investisseurs).

Les freins à l'intégration des thèmes ESG : perception divergente entre émetteurs et investisseurs

Émetteurs et investisseurs ont une perception divergente sur l'identification des freins à l'intégration des thèmes ESG dans la communication financière.

Les trois principaux freins

<i>Pour les émetteurs</i>	<i>Pour les investisseurs</i>
<ol style="list-style-type: none">1. Peu d'intérêt de la part des analystes et investisseurs2. Les sujets ESG sont traités par les experts en la matière3. Difficultés de périmètre et de comparabilité avec les autres sociétés	<ol style="list-style-type: none">1. Intégration difficile du fait de la différence d'horizon de temps entre thématiques ESG (moyen-long terme) et attentes des marchés en termes de performance (court terme)2. Interrogation sur la fiabilité des indicateurs présentés3. Difficultés de comparaison entre sociétés

Côté émetteurs, l'intérêt du management et la volonté de communication sont indiscutables (en tous cas pour les grandes capitalisations). Le frein majeur est le peu d'intérêt montré par les analystes et investisseurs (important ou très important pour 40% des émetteurs, toutes tailles et tous secteurs confondus). Viennent ensuite le fait que les sujets ESG sont traités par les experts en la matière (important ou très important pour un

tiers des émetteurs) et les difficultés de périmètre et de comparabilité avec les autres sociétés.

Le manque de maturité du discours reste, dans une certaine mesure, un frein à l'intégration des thèmes ESG dans la communication financière (surtout pour les petites capitalisations).

Près de la moitié des analystes et gérants admettent leur absence de sensibilité sur les thématiques ESG, mais ce n'est pas selon eux le principal frein à leur intégration. Ils jugent tous les freins proposés plus importants que les émetteurs. Ils soulèvent en particulier, davantage que les émetteurs, **la difficulté d'intégration de ces thèmes du fait de la différence d'horizon de temps entre thématiques ESG de moyen-long terme et attentes des marchés en termes de performance à court terme**, les analystes encore plus que les gérants.

Le deuxième frein, important ou très important pour la moitié d'entre eux est l'interrogation sur la fiabilité des indicateurs présentés et le troisième la difficulté de comparaison entre sociétés (pour 56% des investisseurs vs seulement 27% des émetteurs).

Les investisseurs indiquent également que **la communication financière ne sait pas parler des sujets ESG** (important ou très important pour près de 40% d'entre eux).

Les engagements ESG des émetteurs : davantage internes

Deux-tiers des émetteurs indiquent avoir fixé des objectifs quantitatifs extra financiers en interne qu'ils ne communiquent pas à l'externe. Les *Large Caps* sont plus nombreuses (80%) que les *Small* et *Mid Caps* (60%) à le faire.

40% des sociétés ont fixé des objectifs ESG qu'ils communiquent dans le cadre de leur communication financière (60% pour les *Large Caps* et 30% pour les *Small* et *Mid Caps*) : un peu moins de la moitié pour les objectifs environnementaux et sociaux/sociétaux et un peu plus d'un quart pour les objectifs quantitatifs concernant la gouvernance (50% pour les *Large Caps* et 20% pour les *Small* et *Mid Caps*).

Près de la moitié des émetteurs (47%) indique que ces objectifs quantitatifs entrent en ligne de compte dans le calcul de la rémunération variable de leurs dirigeants. C'est le cas pour toutes les très grandes capitalisations (100%), mais pratiquement pas pour les plus petites (7%).

Les exigences ESG dans les mandats de gestion des investisseurs : en augmentation

Les trois quarts des répondants (analystes et gérants) constatent une augmentation des exigences des critères ESG dans les mandats de gestion qui leur sont confiés.

Tous les analystes ressentent cette évolution, alors que c'est le cas de 60% des gérants.

46% des gérants déclarent que leur stratégie d'allocation d'actifs est influencée par la prise en compte des critères ESG.

En conclusion

Les investisseurs *mainstream* font part d'un intérêt réel sur les thématiques ESG, mais reconnaissent peu les intégrer dans leurs décisions d'investissement à cause de freins importants.

Les émetteurs, pour leur part, s'engagent sans percevoir cet intérêt de la part des investisseurs.

Pour concilier les points de vue, il conviendrait de mener des actions pédagogiques auprès des investisseurs *mainstream*.

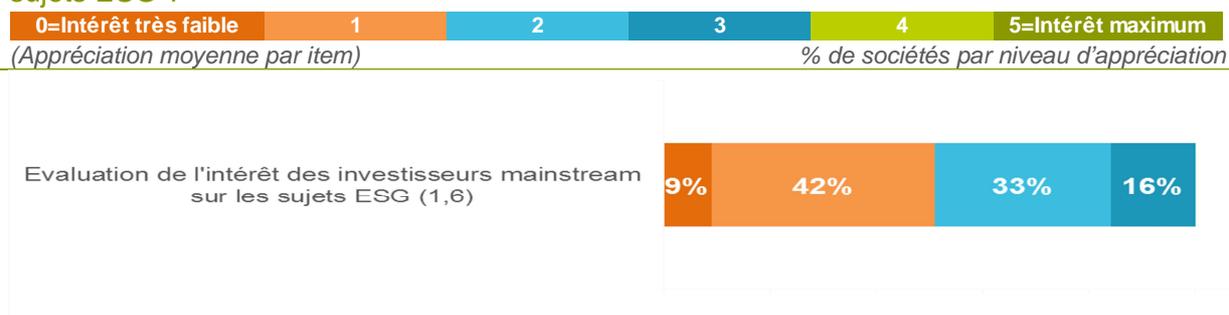


LE POINT DE VUE DES EMETTEURS

L'intérêt des investisseurs *mainstream* à l'heure actuelle selon les émetteurs

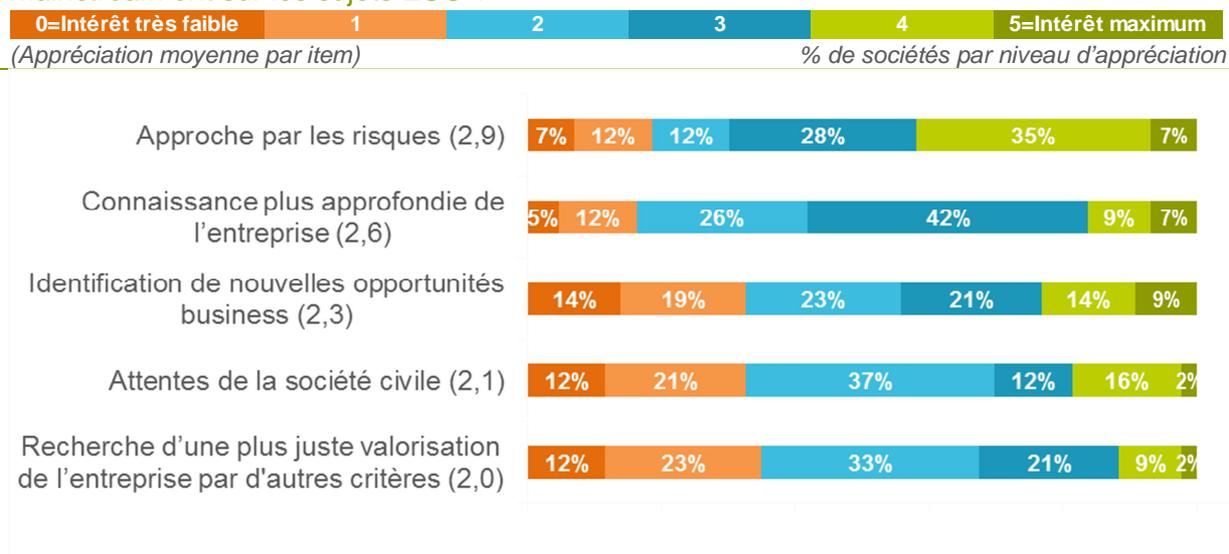
Plus de la moitié des émetteurs jugent très faible ou faible l'intérêt de la part des investisseurs *mainstream* sur les sujets ESG et l'appréciation moyenne sur notre échelle de 0 à 5 est de 1,6.

De votre point de vue, comment évaluez-vous l'intérêt des investisseurs *mainstream* sur les sujets ESG ?



L'approche ESG est clairement un outil supplémentaire de gestion des risques traditionnels, réputationnels ou de long terme.

Les raisons suivantes traduisent-elles selon vous l'intérêt que les investisseurs *mainstream* ont sur les sujets ESG ?



Les seuls intérêts au-dessus de la moyenne sur notre échelle d'appréciation de 0 à 5 sont selon les émetteurs **l'approche par les risques et la connaissance plus approfondie de l'entreprise**.

L'appréciation de cet intérêt de l'approche par les risques serait encore plus élevée hors *Small Caps* (3,4 vs 2,9 tous émetteurs confondus).

Sur les autres raisons proposées, aucune disparité sectorielle ou de taille n'est notable.

VERBATIM

« Les investisseurs et analystes témoignent encore d'un intérêt relativement modéré pour ces sujets. Après une nette amélioration en 2010-2011, on observe une stagnation depuis 2-3 ans. » *(une Large Cap industrielle)*

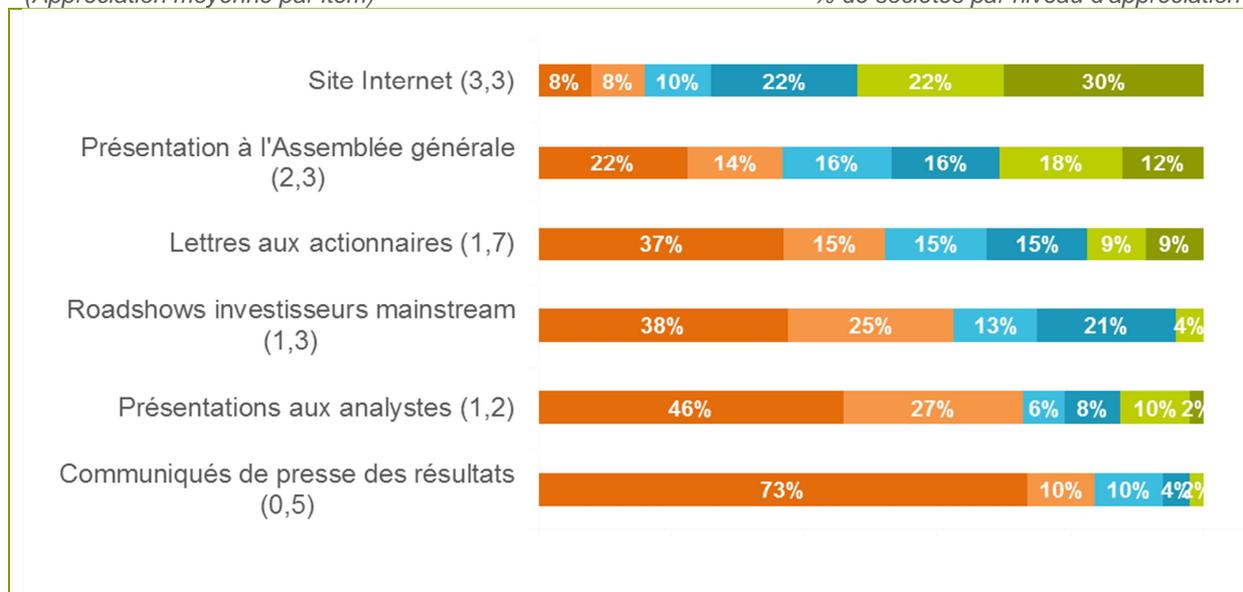
Politique ESG et supports de communication financière (éléments qualitatifs)

Les premiers éléments qualitatifs cités par les émetteurs, toutes thématiques ESG confondues sont la politique RSE, les engagements, les ambitions, les actions, les enjeux et les priorités, sans nécessairement préciser dans quel support ces éléments se trouvent, ceux qui l'indiquent citant en premier lieu le site Internet et le Document de référence.

Autre élément qualitatif cité à plusieurs reprises : les labels et certifications.

Votre politique environnementale est-elle présentée dans vos supports de communication financière ?

0=Totalement absente 1 2 3 4 5=Très présente
(Appréciation moyenne par item) % de sociétés par niveau d'appréciation



La nature des informations citées correspond dans la plupart des cas aux obligations réglementaires.

Sont cités également

- L'encouragement de comportements éco-responsables ;
- La communication sur le cycle de vie des produits.

VERBATIM

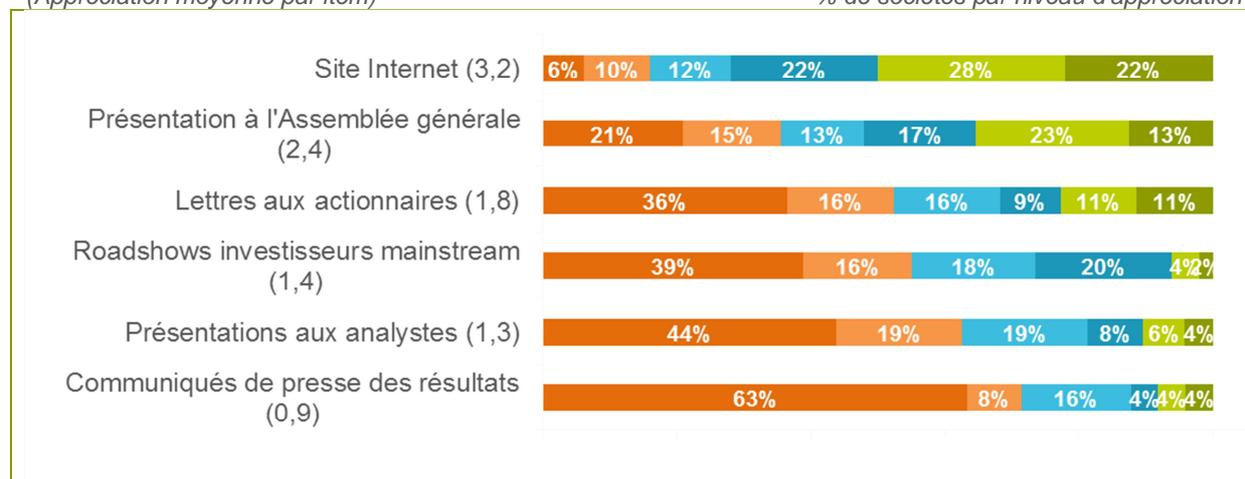
« La politique environnementale n'est pas encore systématiquement évoquée avec les investisseurs institutionnels, mais l'est plus souvent dans la communication envers les actionnaires individuels, présumés plus sensibles à cette thématiques » *(une Large Cap du secteur de l'industrie)*

« La politique générale RSE et son intégration dans la stratégie de développement du groupe, avec une feuille de route à cinq ans et les objectifs associés, leur réalisation annuelle et leur état d'avancement, les réalisations vis-à-vis des différentes parties prenantes, les initiatives spécifiques, les prix reçus... » *(une Large Cap du secteur de l'industrie)*

« La consommation durable et le partage de la croissance avec les salariés, les fournisseurs et les communautés » *(une Large Cap du secteur des biens de consommation)*

Votre politique sociale et sociétale (éléments qualitatifs) est-elle présentée dans vos supports de communication financière ?

0=Totalement absente 1 2 3 4 5=Très présente
(Appréciation moyenne par item) % de sociétés par niveau d'appréciation



L'intérêt pour les aspects sociaux est plus transversal que celui pour les aspects environnementaux, très liés au secteur.

VERBATIM

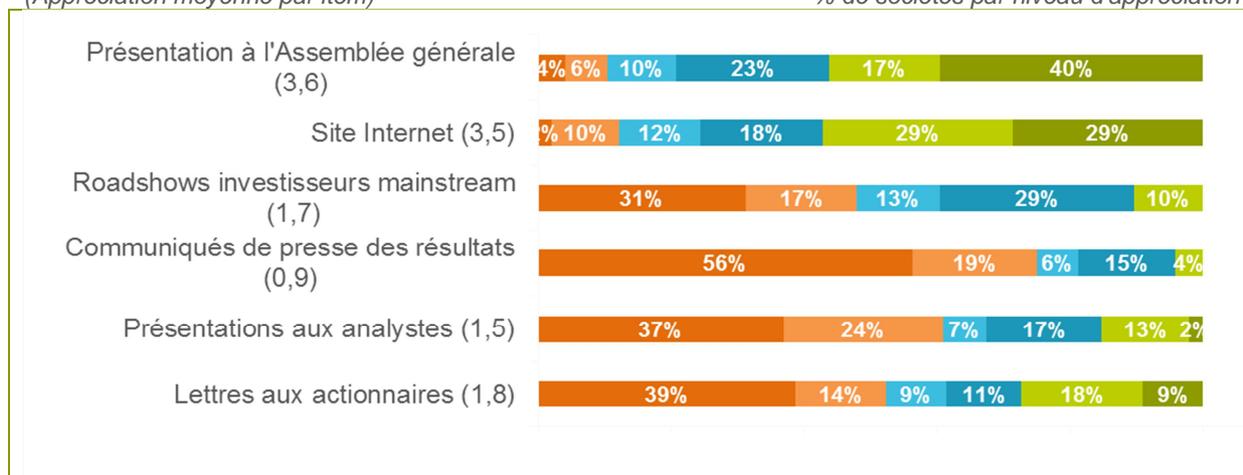
« La politique sociale est historiquement plus présente dans la communication vers les analystes/investisseurs, en raison d'impacts financiers éventuels plus directs » (*une Large Cap de l'industrie*)

« L'organisation du groupe en R&D, axe stratégique majeur » (*une Small Cap industrielle*)

« Point de situation sur le plan d'action RH et les initiatives conduites dans les communiqués de presse, les présentations analystes et les *roadshows* » (*une Small Cap du secteur des technologies*)

Votre politique de gouvernance (éléments qualitatifs) est-elle présentée dans vos supports de communication financière ?

0=Totalement absente 1 2 3 4 5=Très présente
(Appréciation moyenne par item) % de sociétés par niveau d'appréciation



Tout naturellement, la présentation à l'Assemblée générale arrive en tête des appréciations sur le thème de la gouvernance, au coude à coude avec le site Internet.

De la même manière que pour l'environnement et le social/sociétal, les informations qualitatives citées au titre de la gouvernance sont souvent des obligations réglementaires (indépendance des administrateurs, mixité, réalisations des comités...).

VERBATIM

« La communication est saisonnière (autour de l'AG) et porte principalement sur le *Say on Pay* et les évolutions de gouvernance » (*une Large Cap industrielle*)

« Les échanges sur les sujets de gouvernance ont généralement lieu soit sous forme de Q&A lors des *one-on-one*, soit lors de *call/meeting* avec les équipes de *compliance* des sociétés de gestion » (*une Large Cap industrielle*)

Votre politique ESG est-elle présentée dans d'autres supports ?

Sans surprise, **le document de référence et le rapport de développement durable ou RSE sont massivement cités** : ils n'ont volontairement pas été proposés à la notation, puisqu'ils intègrent respectivement, par obligation et par définition, la politique ESG.

Au palmarès des autres supports cités :

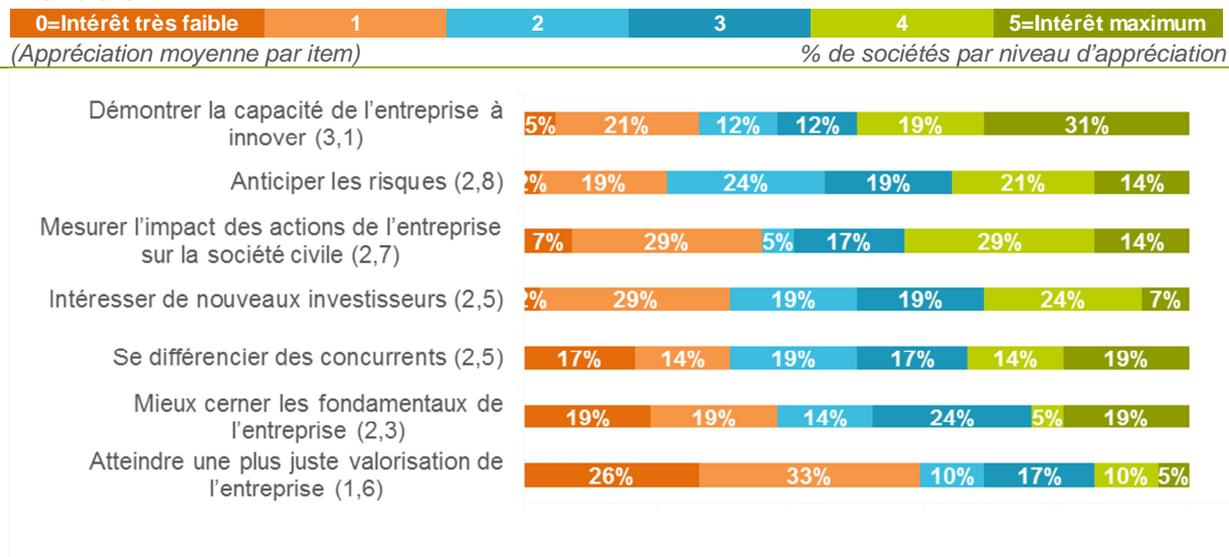
- Rapport annuel (6 citations)
- Supports des rencontres ESG / *roadshows* ISR (3 citations)
- Guide / Livret de l'actionnaire (2 citations)
- Charte éthique / manuel qualité (2 citations)
- Supports dédiés internes (2 citations)
- Plaquette institutionnelle (2 citations)
- Présentations au Club des actionnaires
- *Investor Day*
- Fil Twitter institutionnel
- Page LinkedIn
- Projet de rapport intégré à l'étude.

L'intérêt pour l'entreprise selon les émetteurs

Les émetteurs sont globalement conscients que les actions menées par l'entreprise en matière de développement durable apportent de la valeur ajoutée sur le long terme, en renforçant les liens avec les parties prenantes.

Sur notre échelle d'appréciation de 0 à 5, cet **intérêt**, tous *item* proposés confondus, n'atteint toutefois qu'une **moyenne de 2,5**.

Quel intérêt verriez-vous à l'intégration des sujets ESG dans votre communication financière?



Là encore, l'anticipation des risques ressort comme un intérêt important, mais après la **démonstration de la capacité de l'entreprise à innover (fort intérêt pour 50% des entreprises)** et devant la mesure de l'impact des actions de l'entreprise sur la société civile, suivie de près par le fait d'intéresser de nouveaux investisseurs ou de se différencier des concurrents.

Hormis le fait d'intéresser de nouveaux investisseurs qui fait l'unanimité quelle que soit la taille de l'entreprise, les autres intérêts sont tous jugés moins importants par les *Small Caps* que par les *Mid* et *Large Caps*.

VERBATIM

« Ces actions font partie intégrante du projet d'entreprise et s'inscrivent dans la stratégie de création de valeur » (*une Large Cap du secteur des biens de consommation*)

« Pour démontrer une démarche "responsable" qui prend en compte, sur le long terme, d'autres critères que financiers » (*une Large Cap du secteur des biens de consommation*)

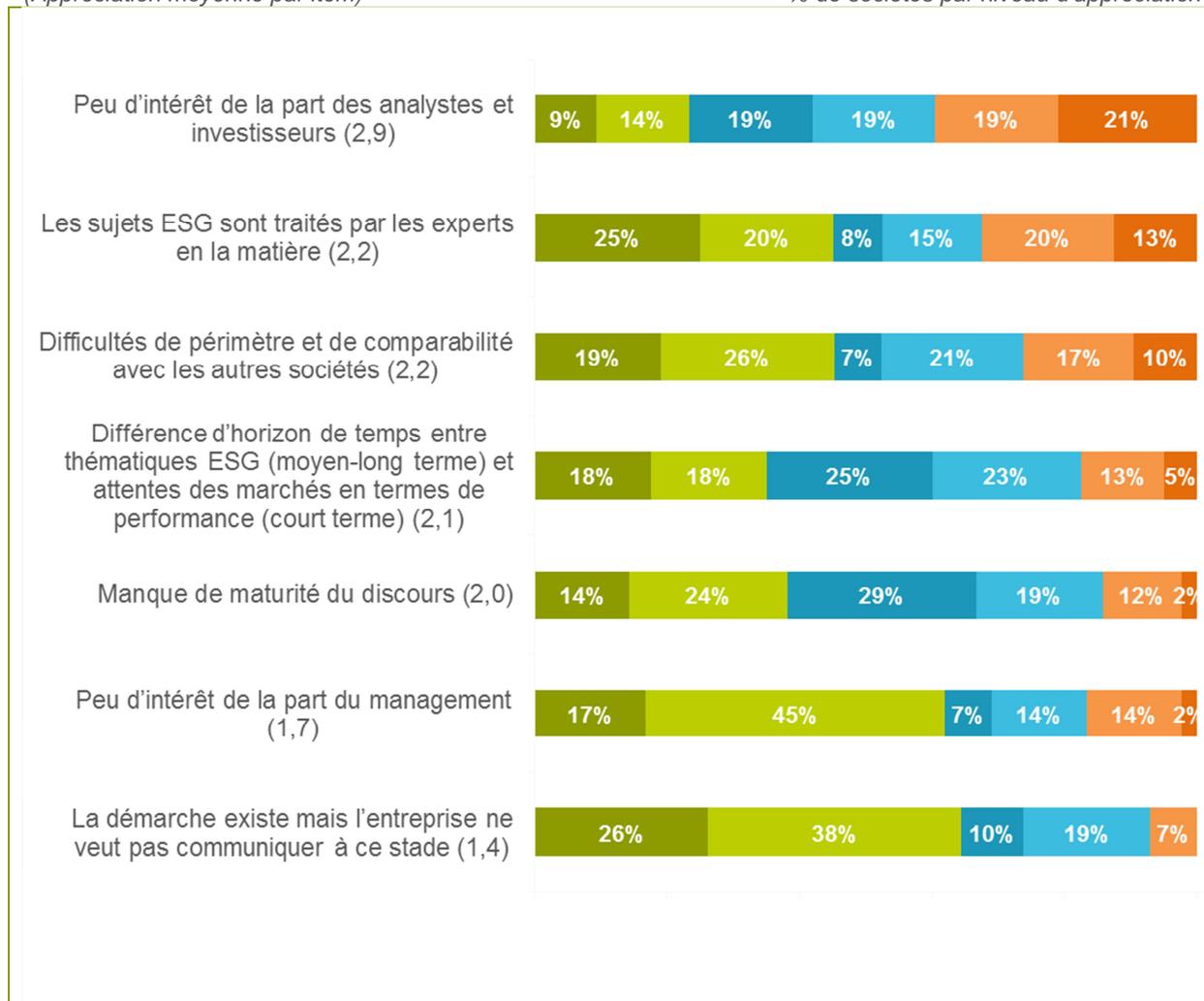
« Nos objectifs sont d'étendre et de promouvoir systématiquement l'évaluation de l'impact et l'analyse sur le long terme d'actions sociales, économiques et environnementales » (*une Mid Cap industrielle*)

Les freins à l'intégration des thèmes ESG pour les émetteurs

Comme indiqué dans le graphique ci-dessous, les réponses des émetteurs sur l'importance plus ou moins grande des freins potentiels à l'intégration des thèmes ESG dans la communication financière sont relativement partagées, selon les freins proposés.

Quelle est selon vous l'importance des freins suivants à l'intégration des thèmes ESG dans votre communication financière ?

0=Importance très faible 1 2 3 4 5=Importance très élevée
(Appréciation moyenne par item) % de sociétés par niveau d'appréciation



Toutes tailles de sociétés confondues et davantage dans l'industrie (appréciation moyenne de 3,5) que dans les services (moyenne de 2,1), **le faible intérêt montré par les analystes et investisseurs est le premier frein à l'intégration des thèmes ESG dans la communication financière.**

Le second frein est le fait que les sujets ESG soient traités par les experts en la matière, tous secteurs confondus, mais davantage pour les *Large Caps* (appréciation moyenne supérieure à 3 vs inférieure à 2 pour les *Small* et *Mid Caps*).

Les difficultés de périmètre et de comparabilité freinent les entreprises de toutes tailles, mais davantage dans l'industrie et les biens de consommation (appréciation moyenne de 2,5) que dans les services ou les sociétés financières (moyenne de 1,6).

Enfin **le manque de maturité du discours est ressenti davantage par les *Small Caps*** (appréciation moyenne de 2,7 vs 1,6 pour les *Large* et *Mid Caps*) et le peu d'intérêt de la part du management est davantage ressenti comme un frein par les sociétés financières, les services et les technologies (appréciation moyenne supérieure à 2) que par les biens de consommation et la santé (moyenne de 1,1).

Les autres freins cités sont les suivants :

- Les investisseurs sont peu intéressés, sauf si l'entreprise est « mauvaise ».
- Une croissance rapide et par acquisitions crée des difficultés d'homogénéité et de remontée de l'information.
- Le manque de maturité et de recul freine les messages destinés à l'externe.

VERBATIM

« Les investisseurs s'attachent plus à la politique générale de la société en matière d'ESG qu'aux indicateurs dont ils n'ont que faire » (*une Small Cap industrielle*)

Les engagements ESG (objectifs quantitatifs) des émetteurs

Il s'agissait ici de déterminer l'engagement des émetteurs en matière d'ESG, tant à l'interne que pour l'externe

Avez-vous fixé des objectifs quantitatifs extra-financiers (indicateurs) qui ne sont pas communiqués à l'externe ?

66% des émetteurs répondent « oui » à cette question, les grandes capitalisations à près de 80%, tandis que les petites et moyennes, plus nombreuses dans le panel, sont plus proches des 60%.

Les distinctions sectorielles sont moins tranchées, les technologies étant en retrait (57%) par rapport aux services et aux sociétés financières (71%).

Mais face à cela, dans leur ensemble, ces objectifs quantitatifs ESG sont moins communiqués à l'extérieur, surtout par les *Small* et *Mid Caps* et par les services et les sociétés financières.

Avez-vous fixé des objectifs quantitatifs environnementaux (indicateurs) que vous intégrez dans votre communication financière ?

Sur les objectifs environnementaux, le « oui » rassemble 45% des émetteurs, à comparer aux 66% d'objectifs quantitatifs extra-financiers ESG réservés à un seul usage interne.

Presque toutes les *Large Caps* indiquent les communiquer à l'externe ; en revanche, seul un tiers des *Small* et *Mid Caps* le font.

Les sociétés de services et de technologies sont 43% à communiquer leurs objectifs, contre 60% des sociétés de biens de consommation et santé. Seules deux sociétés financières indiquent communiquer des objectifs sur ce sujet, ce qui n'est guère surprenant ; en revanche, seules 50% des sociétés de l'industrie le font, ce qui l'est davantage.

Parmi les indicateurs spécifiques cités :

- Qualité des matériaux, avec la part des matières premières
- Bien-être et qualité de vie
- Recyclage et réutilisation des déchets
- Distance parcourue par les camions
- Consommation d'énergie par tonne de produits finis
- Objectifs de réduction des consommations d'énergie par site
- Objectifs de réduction des émissions de CO₂ par produit

Avez-vous fixé des objectifs quantitatifs sociaux et sociétaux (indicateurs) que vous intégrez dans votre communication financière ?

Là encore, moins de la moitié des émetteurs répondent « **oui** » : **43%**.

Si les très grandes capitalisations sont nombreuses à communiquer des objectifs sur ce sujet (86%), moins de la moitié des capitalisations de 10 à 20 Mds€ le font, de même que les capitalisations moyennes, proportion qui tombe sous les 30% pour les *Small Caps*.

Curieusement, aucune des sociétés financières n'a répondu « oui » à cette question, les secteurs les plus communicants sur le sujet étant les biens de consommation & santé et les technologies (60%).

Parmi les indicateurs spécifiques cités :

- Turnover et plans d'embauches annuels « précisés de façon systématique dans chaque publication trimestrielle »
- Détails sur les accidents du travail
- Part des postes de managers occupés par des employés issus de la mobilité interne
- Indicateur de bien-être au travail
- Nombre de groupes de travail intégrant des représentants du personnel sur des sujets d'intérêt commun
- Nombre de jours de travail des salariés en faveur des communautés
- Nombre d'initiatives et de propositions favorisant une mobilité économe en énergie et en émissions
- Nombre d'employés avec mentors
- Dépenses d'innovation destinées à protéger la vie et l'environnement

Avez-vous fixé des objectifs quantitatifs de gouvernance (indicateurs) que vous intégrez dans votre communication financière ?

Enfin, **concernant la gouvernance, le « non » est largement dominant (72%)**, ce qui est tout à fait logique compte tenu du thème, qui se prête moins aux objectifs quantitatifs.

Plus la capitalisation boursière est élevée, plus les sociétés sont disertes en la matière : environ la moitié des *Large Caps*, mais moins d'un quart des *Small* et *Mid Caps*.

Sur un plan sectoriel, 43% des sociétés de services et de technologies déclarent communiquer leurs objectifs, contre moins de 30% pour les autres secteurs.

Un certain nombre d'indicateurs spécifiques sont néanmoins cités :

- Indépendance
- Mixité
- Nombre d'heures de formation en éthique et compliance
- Nombre d'heures de formation en management du risque et opportunités
- Nombre d'audits anti-corruption
- Part des achats réalisés avec des fournisseurs s'engageant pour le Pacte Mondial des Nations Unies

Ces objectifs ESG font-ils partie de la rémunération variable des dirigeants ?

Des objectifs quantitatifs ESG entrent dans la rémunération variable des dirigeants de près de la moitié des émetteurs (47%), avec cependant de grandes disparités en fonction de la taille des entreprises : toutes les capitalisations de plus de 20 Mds€ répondent « oui », de même que près des trois-quarts des autres *Large Caps*, mais moins de la moitié des *Mid Caps* et seulement 7% des *Small Caps*.

Les disparités sectorielles sont moindres ; seules les sociétés dans le domaine des technologies sont moins de 30% à intégrer les objectifs ESG dans la rémunération de leurs dirigeants.

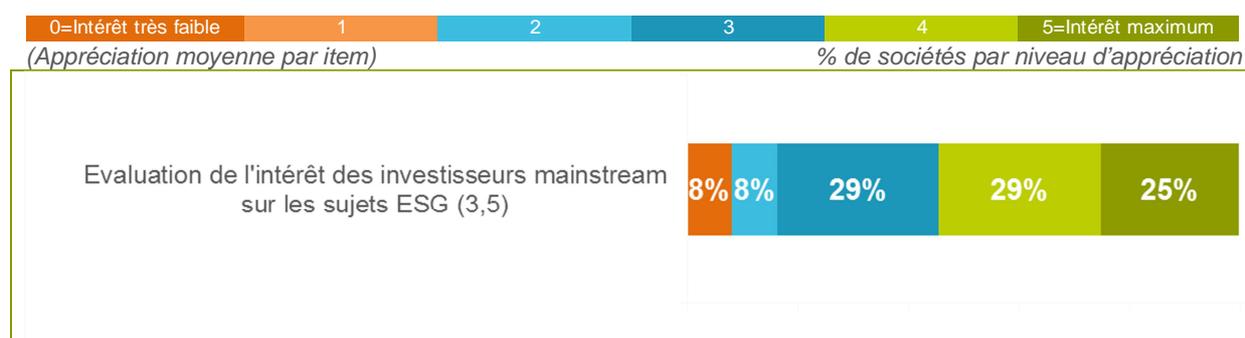


LE POINT DE VUE DES INVESTISSEURS

L'intérêt sur les questions ESG à l'heure actuelle selon les investisseurs eux-mêmes

L'intérêt des investisseurs *mainstream* était très faible il y a 5 ou 10 ans ; aujourd'hui, sans être totalement convaincus, ils semblent être davantage à l'écoute, d'autant plus que les PRI (Principles for Responsible Investment) qu'ils ont dû signer les astreignent à rendre des comptes sur la mise en œuvre des principes de leur politique d'investissement

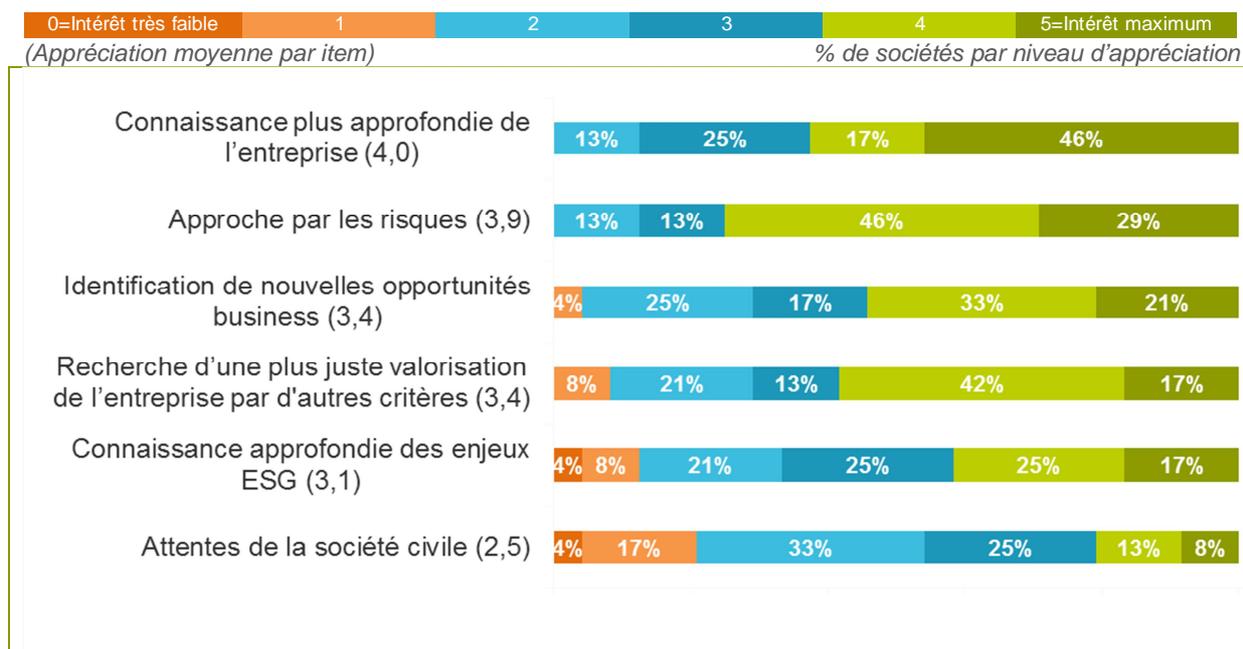
Actuellement, comment mesurez-vous votre intérêt sur les questions ESG ?



54% des investisseurs jugent l'intérêt des sujets ESG important ou très important.

L'appréciation moyenne est plus élevée chez les analystes (moyenne de 4 sur l'échelle de 0 à 5) que chez les gérants (moyenne de 3,1).

Les raisons suivantes traduisent-elles votre intérêt sur les sujets ESG ?



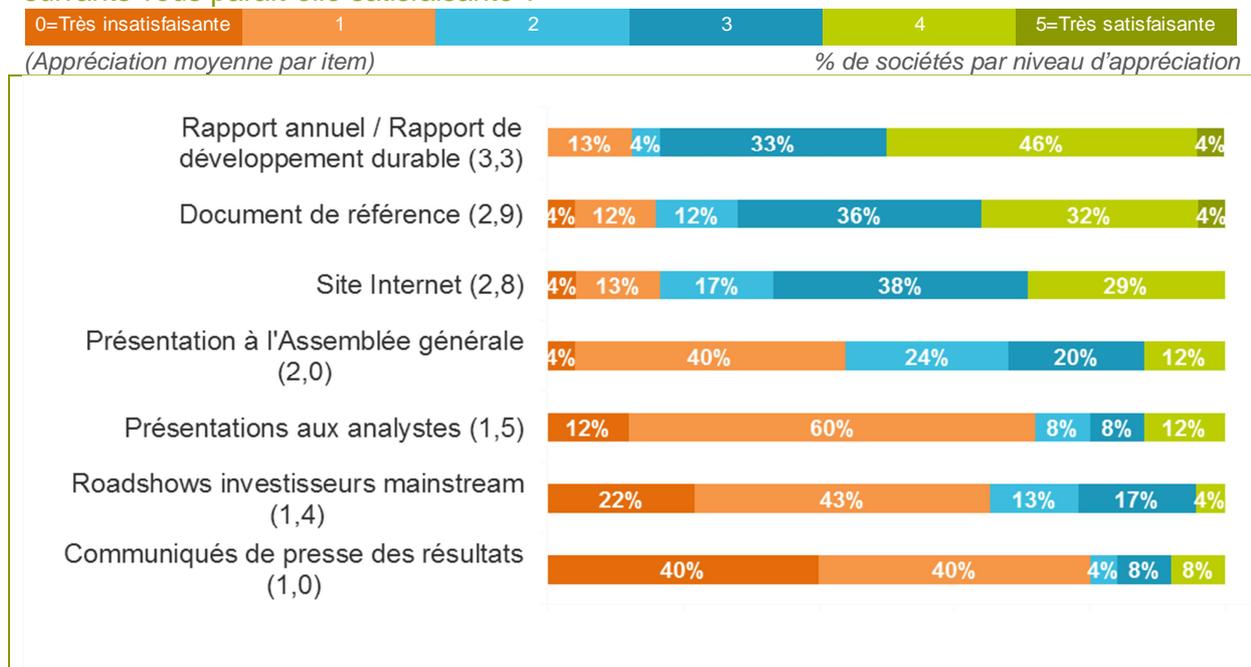
Si l'approche par les risques a un intérêt important ou très important pour les trois quarts des investisseurs, **cet intérêt pour la connaissance plus approfondie de l'entreprise est très important pour près de la moitié d'entre eux.**

L'écart d'appréciation entre analystes et gérants sur les différentes raisons de leur intérêt sur les sujets ESG est plus élevé sur la connaissance approfondie de l'entreprise (moyenne de 4,6 pour les analystes et 3,5 pour les gérants) et celle des enjeux ESG (3,7 vs 2,6) ; ils s'accordent davantage sur les attentes de la société civile, l'identification de nouvelles opportunités *business* ou l'approche par les risques.

L'information ESG dans les supports de communication financière

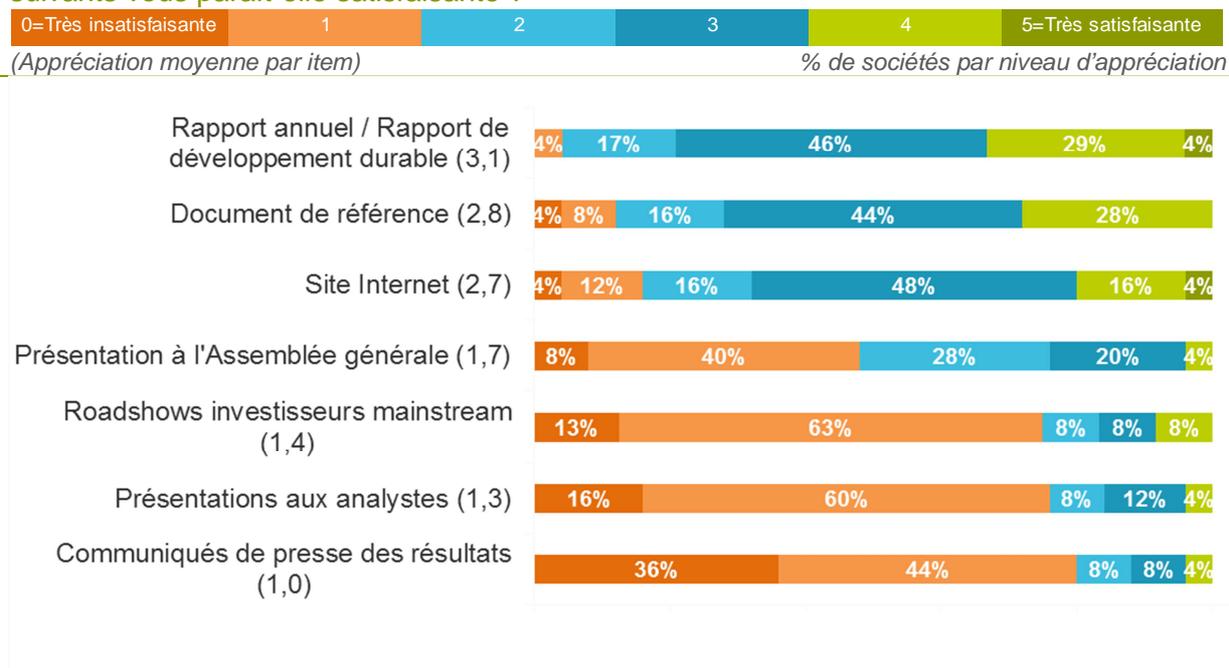
Il était demandé aux analystes et investisseurs de mesurer leur satisfaction sur l'information ESG présentée dans les différents supports de communication des émetteurs sur la base d'une échelle de 0 (très insatisfaisante) à 5 (très satisfaisante).

L'information sur le thème de l'environnement présentée par les émetteurs dans les supports suivants vous paraît-elle satisfaisante ?



Sur le thème de l'environnement, le rapport annuel ou rapport de développement durable est clairement le support le plus satisfaisant (pour la moitié des répondants), un peu plus pour les analystes (appréciation moyenne de 3,4) que pour les gérants (moyenne de 3,1). Le document de référence est apprécié de la même manière par les deux populations et le site Internet un peu plus par les gérants (moyenne de 2,9) que par les analystes (2,6).

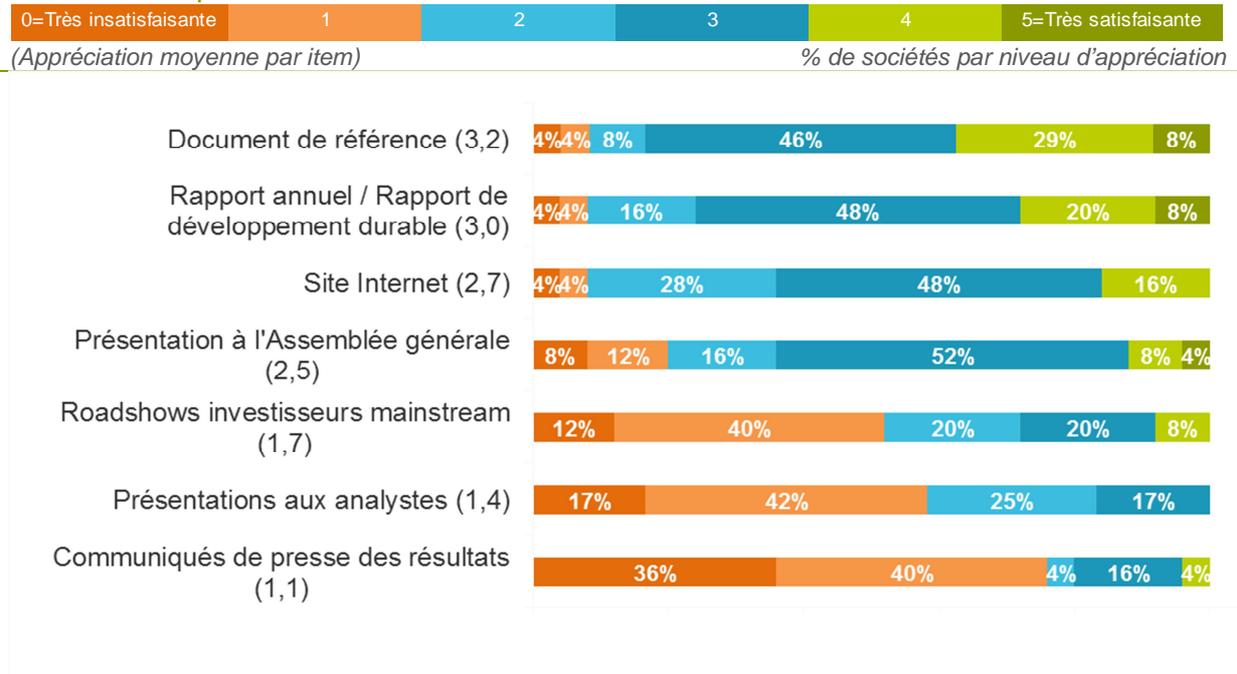
L'information sur le thème social/sociétal présentée par les émetteurs dans les supports suivants vous paraît-elle satisfaisante ?



Bien que la moyenne des appréciations par support soit très proche de celle pour les informations environnementales, **les trois supports leaders recueillent davantage d'appréciations mitigées que d'appréciations satisfaisantes pour les informations sociales et sociétales.**

De même que sur les questions environnementales, les gérants sont un peu moins déçus que les analystes par les présentations qui leur sont faites en *one-on-one* ou lors des *roadshows* (appréciation moyenne de 1,5 vs 1 pour les analystes) ; idem pour la présentation à l'Assemblée générale (1,9 vs 1,4 en moyenne).

L'information sur le thème de la gouvernance présentée par les émetteurs dans les supports suivants vous paraît-elle satisfaisante ?

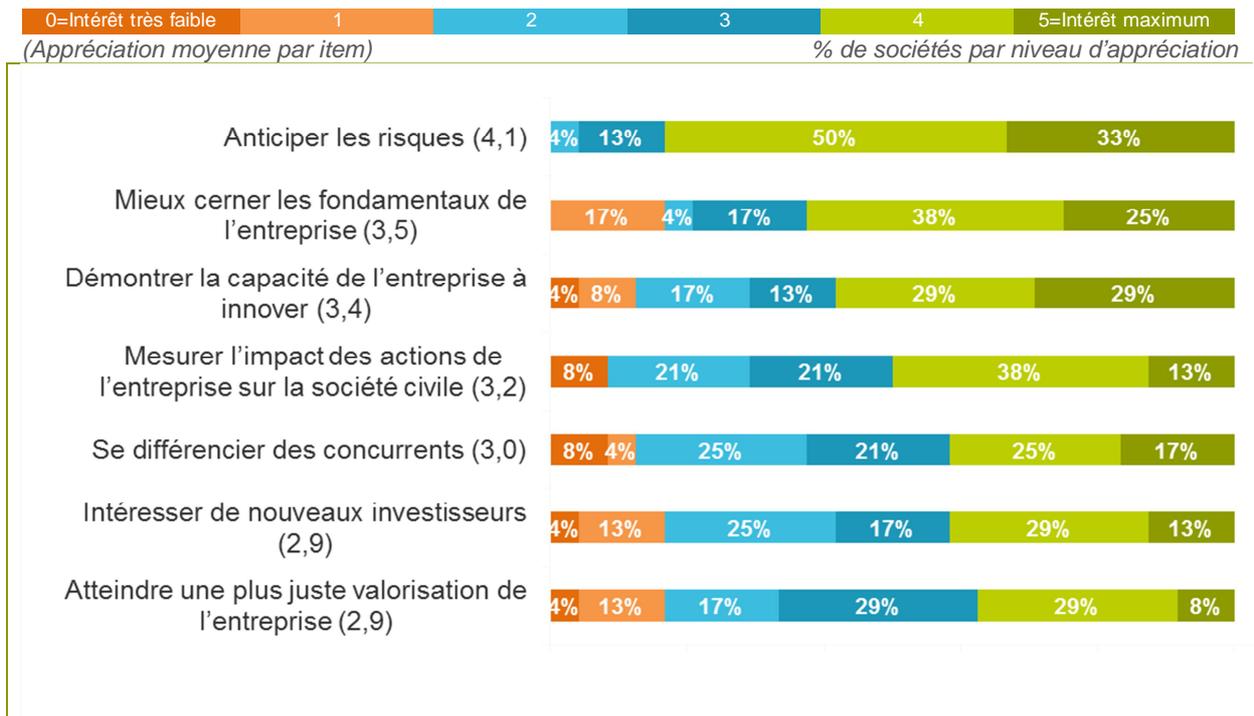


Le document de référence, même s'il n'est jugé vraiment satisfaisant que par 37% des investisseurs, est néanmoins la **source d'information qu'ils préfèrent sur la gouvernance**, en particulier les analystes (moyenne d'appréciation de 3,6 vs 2,9 pour les gérants).

L'intérêt pour l'entreprise selon les investisseurs

Pour 83% des investisseurs, l'anticipation des risques est un intérêt important ou très important de l'intégration des sujets ESG dans le discours de communication financière.

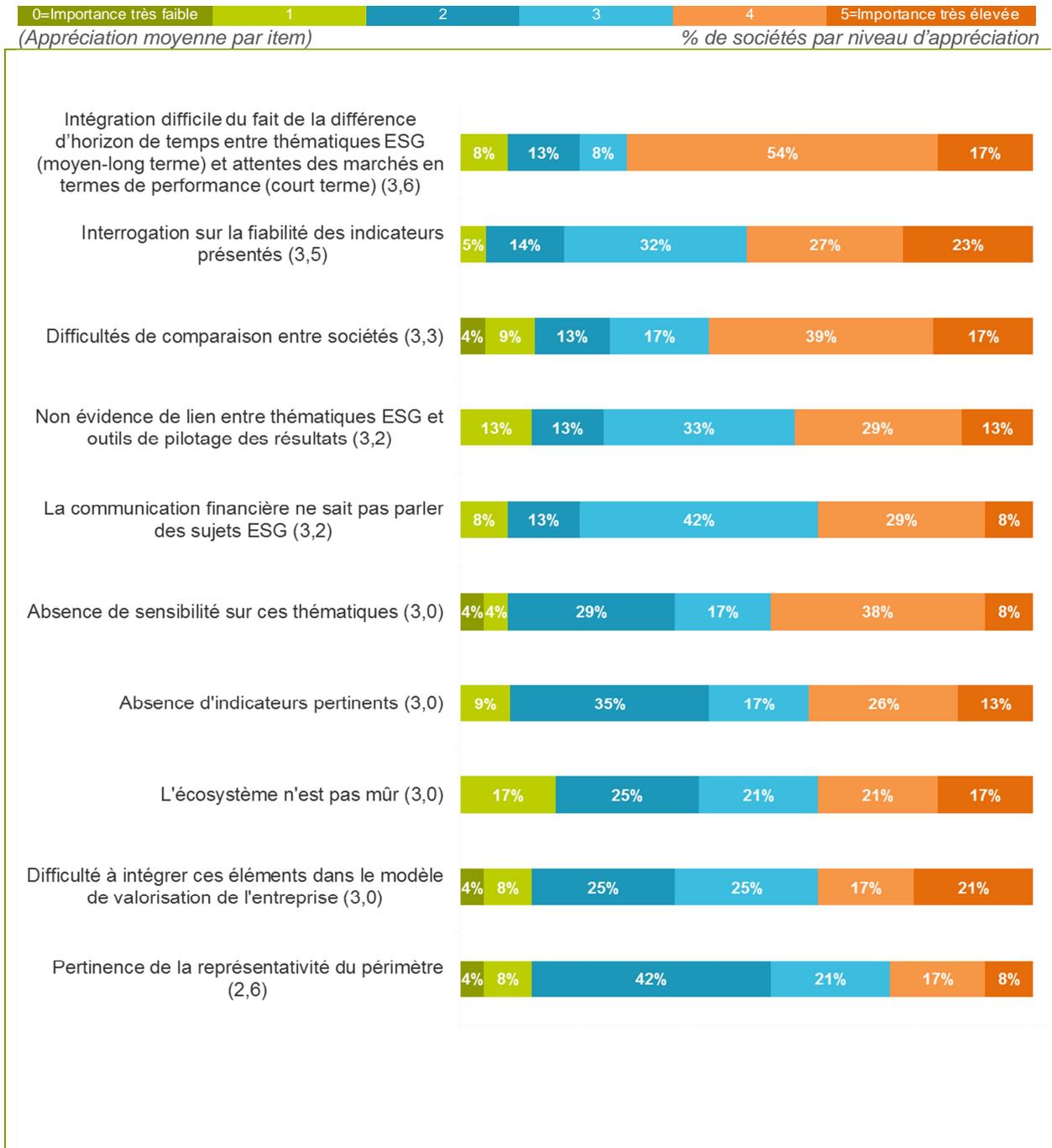
Quel intérêt verriez-vous pour les émetteurs à l'intégration des sujets ESG dans leur discours de communication financière ?



Les analystes apprécient davantage l'intérêt d'intégrer les sujets ESG dans le discours de communication financière que les gérants. On retrouve des écarts similaires à ceux constatés pour la question précédente, les analystes y voyant davantage d'intérêt pour mieux cerner les fondamentaux de l'entreprise (appréciation moyenne de 4,4 vs 2,9 pour les gérants), intéresser de nouveaux investisseurs (3,7 vs 2,4), démontrer la capacité de l'entreprise à innover (4,1 vs 2,9) ou encore atteindre une plus juste valorisation de l'entreprise (3,6 vs 2,4).

Les freins à l'intégration des thèmes ESG pour les investisseurs

Quelle est selon vous l'importance des freins suivants à l'intégration des thèmes ESG dans vos analyses et valorisations des sociétés ?



Les analystes et gérants jugent tous les freins proposés plus importants que les émetteurs (moyenne générale d'appréciation de 3,1 vs 2,1 pour les émetteurs). Ils soulèvent en particulier la difficulté d'intégration de ces thèmes du fait de la différence d'horizon de temps entre thématiques ESG de moyen-long terme et attentes des marchés en termes de

performance à court terme, bien davantage que les émetteurs, puisqu'ils sont 71% vs 18% à la juger importante ou très importante, les analystes encore plus que les gérants.

Ils s'interrogent également sur la fiabilité des indicateurs présentés, soulignent davantage la difficulté de comparaison... et indiquent également que majoritairement, la communication financière ne sait pas parler des sujets ESG.

Mandats de gestion et exigences ESG

74% des répondants (100% des analystes et **60% des gérants**) constatent une **augmentation des exigences des critères ESG dans les mandats de gestion** qui leur sont confiés.

Cette augmentation concerne pour les trois quarts d'entre eux l'ensemble des critères ESG, pour un quart seulement des critères de gouvernance et, pour 12% seulement, les critères environnementaux et sociaux / sociétaux.

46% des gérants déclarent que leur **stratégie d'allocation d'actifs est influencée par la prise en compte des critères ESG**.

Ces chiffres sont corroborés par ceux d'une étude récente de PwC menée auprès de commanditaires internationaux totalisant quelque 500 milliards USD d'allocation aux gérants de fonds de *private equity*. indiquant que 70% des investisseurs institutionnels refuseraient de participer à une levée de fonds de *private equity* ou à un co-investissement si ceux-ci présentaient un risque environnemental, social ou de gouvernance.

Les critères environnementaux cités sont :

- Empreinte carbone (3 citations)
- Réduction des impacts des produits, y compris demande d'indicateurs chiffrés
- Consommation de matières premières
- Impact climat
- Prise en compte des critères environnementaux dans le développement de l'entreprise

Les critères sociaux/sociétaux cités sont :

- Formation
- Gestion des controverses / Règles de représentation / Qualité du dialogue social
- Création d'emplois
- Respect des droits humains
- Fidélisation et valorisation des salariés
- Éventuels risques psycho sociaux
- Rémunérations

Les critères de gouvernance cités sont :

- Séparation / équilibre des pouvoirs (4 citations)
- Respect du droit des actionnaires minoritaires (3 citations)
- Droits de vote (3 citations)
- Rémunérations (3 citations)
- Qualité de fonctionnement des conseils
- Anticorruption
- Engagement en général
- Partage de l'argent et du pouvoir
- Audit interne
- Administrateurs indépendants

ANNEXE : LES REpondANTS

50 émetteurs

ACTIA GROUP	LEGRAND
AFFINE	L'ORÉAL
AIR FRANCE-KLM	LVMH
AIR LIQUIDE	MERSEN
AIRBUS GROUP	MICHELIN
ALSTOM	ORANGE
APRIL	ORAPI
AREVA	PARIS ORLEANS
ATOS	POXEL
AXA	PUBLICIS GROUPE
BIC	SANOFI
BUREAU VERITAS	SII
BUSINESS & DECISION	SOLUCOM
DASSAULT SYSTÈMES	SOPRA STERIA
EDF	SYNERGIE
EGIDE	TARKETT
EURAZEO	TECHNIP
FAIVELEY TRANSPORT	TF1
FINANCIERE ET IMMOBILIERE ETANG	THALES
DE BERRE ET MEDITERRANEE	TOUPARGEL
GECINA	UNIBEL
GROUPE LA POSTE	VALEO
INFOTEL	VALLOUREC
IPSOS	VETOQUINOL
KERING	VILMORIN
KLEPIERRE	

23 investisseurs

360 HIXANCE AM	GROUPAMA AM
AMUNDI	HSBC GLOBAL ASSET MANAGEMENT
AXA IM	(FRANCE)
BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	HUMANIS
BPE	MANDARINE GESTION
COMGEST	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT
DNCA FINANCE	ODDO AM
EDRAM	PHISON CAPITAL
FINANCIÈRE ARBEVEL	RICOL LASTEYRIE
FINANCIERE DE L'ECHIQUEUR	VALQUANT
GENERALI INVESTMENT EUROPE	(+ 3 indépendants ou anonyme)

Merci à tous ces répondants et à ceux qui ont contribué à la mise en place du questionnaire en amont (voir page 6).