

Haute Ecole
Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

En quoi les méthodologies de rating ESG des agences de notation diffèrent-elles ?

Analyse comparative de la Chine, de l'Europe et des États-Unis.

Mémoire présenté par :
Clémentine MAUS de ROLLEY

Pour l'obtention du diplôme de :
Master en gestion de l'entreprise
Année académique 2021-2022

Promoteur :
Bruno du BUS de WARNAFFE

Haute Ecole
Groupe ICHEC – ECAM – ISFSC



Enseignement supérieur de type long de niveau universitaire

En quoi les méthodologies de rating ESG des agences de notation diffèrent-elles ?

Analyse comparative de la Chine, de l'Europe et des États-Unis.

Mémoire présenté par :
Clémentine MAUS de ROLLEY

Pour l'obtention du diplôme de :
Master en gestion de l'entreprise
Année académique 2021-2022

Promoteur :
Bruno du BUS de WARNAFFE

La rédaction de ce mémoire n'aurait pas été possible sans l'aide précieuse de plusieurs personnes que j'aimerais particulièrement remercier.

Premièrement, je tenais à remercier mon promoteur, Monsieur du Bus, pour avoir accepté de m'encadrer et de me suivre tout au long de la rédaction de ce mémoire. Je voudrais le remercier pour sa disponibilité et ses précieux conseils qui m'ont aidée à la réalisation de ce mémoire.

Ensuite, je tenais également à remercier mon maître de stage, Matthew Welch, pour m'avoir également aiguillée dans mes choix pour ce mémoire.

Enfin, je remercie mes proches qui ont toujours été présents pour moi tout au long de mon parcours et m'ont soutenue tout au long de cette année.

Engagement anti-plagiat

« Je soussigné, MAUS de ROLLEY, Clémentine, Master en Gestion d'Entreprise (2021-2022), déclare par la présente que le Mémoire ci-joint est exempt de tout plagiat et respecte en tous points le règlement des études en matière d'emprunts, de citations et d'exploitation de sources diverses signé lors de mon inscription à l'ICHEC, ainsi que les instructions et consignes concernant le référencement dans le texte respectant la norme APA, la bibliographie respectant la norme APA, etc. mises à ma disposition sur Moodle.

Sur l'honneur, je certifie avoir pris connaissance des documents précités et je confirme que le Mémoire présenté est original et exempt de tout emprunt à un tiers non-cité correctement. »

Dans le cadre de ce dépôt en ligne, la signature consiste en l'introduction du mémoire via la plateforme ICHEC-Student.

Abstract

Le sujet abordé lors de ce mémoire a pour but de comprendre en quoi les différentes agences de notation diffèrent au niveau méthodologique dans l'attribution des ratings ESG et si ces ratings ESG tendent vers les mêmes résultats selon les agences. En effet, le contexte actuel exige des entreprises qu'elles contribuent au développement durable par le biais de stratégies d'entreprise qui intègrent des pratiques durables dans leurs activités. L'évaluation de la durabilité des entreprises se fait donc par des agences de notation ESG. Pour ce mémoire, nous nous concentrerons sur les ratings des agences reprises par Bloomberg : MSCI, S&P Global, Sustainalytics, Bloomberg, CDP et ISS.

Ces différentes agences se basent chacune sur des critères différents pour attribuer les ratings ESG des entreprises. Il serait donc intéressant de comprendre en quoi ces critères diffèrent et les divergences de ratings que cela entraîne au niveau agrégé des zones géographiques et des secteurs d'activité.

Nous comparerons les ratings des entreprises chinoises, européennes américaines. Pour cela, nous nous baserons sur trois indices : MSCI China ESG Leaders Index, MSCI USA ESG Leaders Index et MSCI Europe ESG Leaders Index. Nous allons donc essayer de comprendre en quoi ces trois zones géographiques diffèrent en matière de ratings ESG au niveau global et au niveau sectoriel.

Table des matières

<i>Introduction</i>	1
<i>Méthodologie</i>	3
<i>Partie 1 : Contextualisation</i>	5
1. Apparition des agences de notation	5
2. Les notations ESG.....	7
3. Les divergences des notations ESG	8
4. Les notations des entreprises issues de différentes zones géographiques	10
5. Les six agences de notation choisies.....	12
5.1 MSCI	12
5.2 Sustainalytics.....	17
5.3 S&P Global.....	24
5.4 Bloomberg.....	31
5.5 ISS.....	33
5.6 CDP	36
6. Tableau comparatif des agences de notation	39
7. Conclusion de la première partie.....	40
<i>Partie 2 : Analyse comparative</i>	41
1. Chiffres clés par zone géographique.....	41
1.1 ESG en Chine : informations clés.....	41
1.2 ESG en Europe : informations clés	43
1.3 ESG aux États-Unis : informations clés.....	45
2. Premières différences entre zones géographiques	46
3. Méthodologie des calculs.....	47
3.1 Calculs par zone géographique et par agence de notation.....	47
3.2 Calculs par secteur	49
4. Analyse comparative.....	51
4.1 Comparaison des zones géographiques.....	51
4.2 Comparaison des secteurs d'activité.....	56
4.3 Comparaison des agences de notation	62
5. Conclusion de la deuxième partie	66
Limites	68
<i>Conclusion générale</i>	69
<i>Bibliographie</i>	72
<i>Lexique</i>	78

Table des tableaux

Tableau 1 : Comparaison des agences de notation	39
Tableau 2 : Ratings équivalents MSCI, ISS et CDP	47
Tableau 3 : Moyennes non pondérées totales États-Unis	48
Tableau 4 : Moyennes pondérées totales États-Unis	48
Tableau 5 : Moyennes non-pondérées secteur Communications	50
Tableau 6 : Moyennes pondérées secteur Communications.....	50
Tableau 7 : Ratings moyens totaux États-Unis.....	51
Tableau 8 : Ratings moyens totaux Europe	53
Tableau 9 : Ratings moyens totaux Chine	54
Tableau 10 : Ratings moyens totaux globaux	55
Tableau 11 : Ratings moyens des secteurs d'activité.....	57
Tableau 12 : Positions moyennes des secteurs d'activité.....	58
Tableau 13 : Positions des zones géographiques – non pondéré	59
Tableau 14 : Scorings moyens des secteurs par zone géographique – non pondéré	60
Tableau 15 : Positions des zones géographiques – pondéré	61
Tableau 16 : Scorings moyens des secteurs par zone géographique – pondéré	61
Tableau 17 : Ratings moyens par agence – non pondéré	63
Tableau 18 : Ratings moyens par agence – pondéré	63
Tableau 19 : Position moyenne par agence – non pondéré	64
Tableau 20 : Position moyenne par agence – pondéré	64

Table des figures

Figure 1 : Cadre de pondération des questions clés	14
Figure 2 : Système de notation des risques ESG	22
Figure 3 : Matrice de notation de rating MSA	27
Figure 4 : Multiplicateur MSA	28
Figure 5 : Calcul final du rating MSA	28

Introduction

En commençant mon stage chez Degroof Petercam en septembre 2021 dans le département des investissements responsables, j'ai été directement plongée dans le monde des critères ESG (environnemental, social et de gouvernance, voir lexique p. 78) et ai été confrontée à l'utilisation de ratings issus de diverses agences de notation dans mes tâches journalières. Ces ratings ESG deviennent de plus en plus un prérequis pour les investisseurs et il existe une multitude d'agences de notation proposant des ratings de toute sorte. En 2020, il existait déjà plus de 600 ratings et rankings ESG selon le rapport Rate the Raters établi par The Sustainability Institute by ERM.

De plus, certaines agences de notation se basent sur les trois critères, environnementaux, sociaux et de gouvernance pour établir leurs ratings alors que d'autres ne se concentrent que sur un seul critère. Il peut donc être compliqué pour un investisseur de savoir sur quelle agence se baser car en comparant les ratings de différentes agences pour une même entreprise, ceux-ci peuvent différer fortement. Il est donc intéressant de se pencher sur la question de la cause de ces différences de ratings.

Ceci nous a permis de déboucher sur la problématique couverte par ce mémoire :

« En quoi les méthodologies de rating ESG des agences de notation diffèrent-elles ? »

Cette question de recherche sera appliquée aux trois zones géographiques suivantes : les États-Unis, l'Europe et la Chine.

Pour mener à bien cette étude et répondre à cette question de manière méthodique, nous allons procéder en deux parties. La première partie permettra de poser le contexte de cette question de recherche grâce à la littérature. Ensuite, les différentes méthodologies des agences de notation seront exposées pour mieux comprendre d'où proviennent les différences de ratings et quelles sont les différences majeures entre les agences de notation choisies.

Dans la deuxième partie, nous nous consacrerons à l'analyse et à la comparaison des ratings des trois zones géographiques choisies ainsi qu'à la comparaison des ratings des agences de notation au sein de chacune des zones. Les zones géographiques sont représentées par des trackers répliquant trois indices MSCI qui seront développés dans la partie méthodologique.

Nous commencerons par la comparaison des zones géographiques sur base des moyennes globales des ratings, pondérés (poids réel dans le tracker) et non pondérés (pondération équivalente de chacune des entreprises). Ensuite, nous comparerons les ratings des secteurs

d'activité dans lesquels se trouvent les entreprises de chaque tracker, par zone géographique. Enfin, nous terminerons par la comparaison des agences de notation entre elles en fonction des résultats obtenus précédemment.

Ce mémoire permettra aux investisseurs, analystes financiers ou toute autre personne portant de l'intérêt à ce sujet de mieux comprendre en quoi les agences de notation diffèrent, ce que les différences de ratings impliquent ainsi que les performances ESG des différentes zones géographiques et secteurs d'activité.

Méthodologie

En ce qui concerne la méthodologie utilisée pour ce mémoire, nous pouvons la diviser en deux parties. Dans la première partie concernant la contextualisation, après avoir développé le contexte général des agences de notation, nous nous pencherons sur les ratings des six agences de notation dont les ratings sont repris par Bloomberg. Le choix fut porté sur ce fournisseur de données, car il a une très large couverture et est utilisé par un nombre important de gestionnaires dans le monde. Les six agences de notation reprises par Bloomberg sont les suivantes : MSCI, Sustainalytics, S&P Global, Bloomberg, ISS et CDP.

Les méthodologies des six agences de notation seront, ensuite, comparées sur les différents critères sur lesquels chaque agence se concentre, sur les moyens de collecte de données des entreprises ainsi que sur la fréquence de révision des ratings de chaque agence.

La méthodologie utilisée pour la deuxième partie est la suivante : pour effectuer une comparaison des six agences de notation, des trois zones géographiques choisies (la Chine, l'Europe et les États-Unis) et des onze secteurs d'activité, le choix s'est porté sur les trackers de trois grands indices : MSCI China ESG Leaders Index, MSCI Europe ESG Leaders Index et MSCI USA ESG Leaders Index (voir annexe 1 : Trackers, p. 79-81). Un tracker est « un produit financier coté en Bourse et indexé sur un indice spécifique ». (Larousse, 2022)

Ces trackers répliquent « bien » à « parfaitement » les indices de référence. Ces indices ciblent les entreprises qui présentent les meilleures performances ESG au sein de chaque secteur de l'indice de référence.

Nous pouvons tout de même observer de légers frottements entre les indices de référence et leurs trackers et cela peut être expliqué par plusieurs éléments : petites divergences de poids des entreprises entre l'indice et le tracker, différences de taux de change, paiement de dividendes et fiscalité, politique de rebalancement des trackers, frais de gestion et d'administration des trackers, ...

Ensuite, pour chaque entreprise faisant partie de chacun des trackers, les notations données par les six agences de notation seront extraites et seront utilisées pour faire des moyennes par agence de notation et par zone géographique. De plus, étant donné que les notations données par les agences ne sont pas toutes du même format (certaines sont exprimées par des chiffres, d'autres par des lettres), les ratings de chaque agence seront normalisés en base 100 pour créer des ratings comparables. Ces nouveaux ratings permettront de comparer les différentes zones géographiques et les agences pour en ressortir les principales différences.

Des moyennes seront faites par la suite pour pouvoir comparer les zones géographiques et les différents secteurs auxquels les entreprises appartiennent et, enfin, les différentes agences de notation.

En ce qui concerne l'extraction des données, les ratings ont été relevé à la date du 14 avril 2022. Pour ce mémoire, les données à une seule date ont été préférées pour plusieurs raisons. Premièrement, les ratings sont attribués une fois par an par les agences de notation et ne sont modifiés en cours d'année par certaines des agences que si un évènement d'une certaine importance, positive ou négative, se produit et ayant une influence directe sur le rating de l'entreprise. Deuxièmement, faire les moyennes des ratings au cours de l'année d'une même entreprise a également été écarté comme solution car les moyennes pouvaient être calculées à des fréquences différentes alors que les ratings ne fluctuent généralement pas ou peu. Enfin, comme dans l'ensemble des marchés financiers, les ratings tiennent compte d'informations (poids, évènements,...) du passé et doivent prévoir le futur dans la limite du possible. Nous nous mettons donc dans la peau d'un investisseur actif qui regarde les ratings « aujourd'hui » pour prendre ses décisions.

Le reste de la méthodologie des calculs sera développée plus en détail dans la deuxième partie, avec les tableaux explicatifs créés à cet effet.

Partie 1 : Contextualisation

Dans cette première partie, nous allons poser le contexte dans lequel ce mémoire sera abordé. En effet, afin de mieux comprendre l'origine des agences de notation, les notations ESG ainsi que les différences déjà établies entre les différentes agences, une première revue de littérature sera nécessaire pour se mettre dans le contexte.

Cette première partie peut être vue en deux volets. La premiers, qui comprend les quatre premiers points, permet d'avoir une compréhension et une vue plus globales des agences de notation, des notations ESG, des premières divergences au niveau des notations et de l'impact de zones géographiques différentes sur les notations ESG ou des méthodologies des agences de notation issues de ces différentes zones.

Le second volet reprend les méthodologies des six agences de notation reprises par Bloomberg, sur base des publications annuelles de chaque agence de notation à propos de leurs méthodologies utilisées pour l'attribution des notations ESG par entreprise. Il y a également un bref historique pour chacune des agences et ce deuxième volet termine par un tableau récapitulatif reprenant les différences majeures entre les six agences de notation.

Enfin, cette première partie se finit sur une première conclusion qui permet ensuite d'enchaîner sur la deuxième partie, l'application de la première partie sur trois zones géographiques, les États-Unis, l'Europe et la Chine.

1. Apparition des agences de notation

L'investissement socialement responsable (ISR) a connu un développement important au cours des dix dernières années (Dumas et Louche, 2016). Les investisseurs, les actionnaires, les gouvernements et les entreprises en ont bénéficié, car cela requiert des informations précises non seulement sur les performances financières, mais aussi sur les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), qui font désormais partie de leur stratégie concurrentielle et qui font partie intégrante des critères mis en avant dans les investissements responsables. Ces facteurs ont donc donné lieu à l'apparition inévitable des agences de notation. (Stewart et Delaney, 2020)

Les agences de notation environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), en tant qu'acteurs pertinents du marché financier, prennent de plus en plus position en faveur d'un développement plus durable. Les critères pris en compte par ces agences de notation ont fortement évolué au cours des dix dernières années et il est également important de

comprendre comment ces critères ont favorisé ou non le développement durable des entreprises par l'inclusion des critères ESG. (Escrig-Olmedo et al., 2019)

Ces agences sont donc apparues en réponse aux demandes des investisseurs qui souhaitent investir de manière socialement responsable et qui exigent des informations sociales et environnementales sur les entreprises afin d'investir dans des entreprises plus durables. (Lozano, 2015)

De plus, avec l'introduction du SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation) par l'Union européenne en 2018, un élément central dans son plan d'action de 2018 pour promouvoir la finance durable, l'accent est fortement mis sur les investissements plus durables. En effet, l'article 8 et l'article 9 de cette nouvelle régulation définissent plusieurs critères qui permettent de distinguer différents types d'investissements. Les produits issus de la catégorie 8 sont appelés les « produits intégrant les facteurs ESG », ce sont des produits qui intègrent les critères ESG sur base volontariste. En ce qui concerne l'article 9, les produits qui se situent dans cette catégorie sont appelés les « investissements à impact » et ont un objectif d'investissement durable, contrairement aux produits conformes à l'article 8 et sont obligés de se calquer sur les critères ESG en se comparant à un indice reconnu. Finalement, les produits ayant les caractéristiques de l'article 9 ont comme impact final des améliorations environnementales et sociales concrètes. (FSMA, 2021)

En somme, les agences de notation analysent et évaluent les performances des entreprises en matière de durabilité en utilisant chacune leurs propres méthodologies de recherche et d'analyse. Cette expertise a fait des agences de notation une référence clé pour les entreprises, les marchés et le monde universitaire en termes d'évaluation de la durabilité des entreprises. En conséquence, le marché de la notation de la durabilité s'est considérablement développé au cours de la dernière décennie et à la mesure de leur influence, au point d'être vu comme des acteurs économiques spécifiques, mais également comme des acteurs sociaux qui ont un impact sur d'autres acteurs sociaux de la société. (Elbasha et Avetisyan, 2018)

La recherche effectuée par Elbasha et Avetisyan (2018) montre que les agences de notation ont intégré de nouveaux critères dans leurs modèles d'évaluation pour mesurer la performance des entreprises de manière plus précise et plus robuste, afin de répondre aux nouveaux défis environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cependant, leur analyse approfondie montre également que les différentes agences ne prennent pas toujours en compte les mêmes critères ou ne prennent pas en compte les principes de durabilité dans le processus d'évaluation de la durabilité des entreprises.

De plus, si l'impact social n'est pas internalisé et que les agences de notation n'agissent qu'en tant qu'acteurs économiques extérieurs, les messages lancés par ces agences sur ce que pourrait être une entreprise durable ou sur la façon dont la performance durable des

entreprises est mesurée, pourraient être déformés. Ce premier problème pourrait être résolu si les attentes de la société et des agences de notation en matière de durabilité et de développement durable étaient identiques. Par conséquent, si ces attentes sont divergentes ou si l'interprétation des notations faites par les agences est mal interprétée, cela pourrait affecter la légitimité sociale et durable tant des entreprises que des agences de notation. (Elbasha et Avetisyan, 2018)

Dans ce contexte et compte tenu des changements que le secteur des agences de notation a connus ces dernières années, certaines questions se posent : les critères d'évaluation utilisés par les agences de notation ESG ont-ils changé au fil du temps, compte tenu des processus de fusions et d'acquisitions entre elles ou des nouveaux défis en termes de durabilité ? Les notations diffèrent-elles réellement entre les agences de notation et qu'en est-il lorsque l'on compare cela pour des zones géographiques différentes ?

2. Les notations ESG

Le contexte actuel exige des entreprises qu'elles contribuent au développement durable par le biais de stratégies qui intègrent des pratiques durables dans leurs activités. La durabilité des entreprises exige donc un engagement au niveau des besoins environnementaux, sociaux et économiques actuels des parties prenantes d'une entreprise et leurs besoins futurs. Il est donc important de premièrement se poser la question de savoir comment les critères utilisés par les agences de notation ESG dans leur processus d'évaluation ont évolué dans le temps et, deuxièmement, de savoir si les agences de notation contribuent à la réalisation d'un développement plus durable par l'inclusion des principes de durabilité dans leur processus et pratiques d'évaluation. (Escrig-Olmedo, 2019)

Selon Lozano (2015), la durabilité des entreprises fait référence aux activités de l'entreprise qui cherchent de manière proactive à contribuer aux équilibres de durabilité, y compris les dimensions économiques, environnementales et sociales d'aujourd'hui, ainsi que leurs interrelations dans et à travers la dimension temporelle (long et plus long terme), tout en abordant les systèmes de l'entreprise, c'est-à-dire les opérations et la production, la gestion et la stratégie, les systèmes organisationnels, l'approvisionnement et le marketing, et l'évaluation et la communication, ainsi que ses parties prenantes.

L'évaluation de la durabilité des entreprises prend de l'ampleur depuis que les marchés financiers accordent une attention croissante à cette question liée à une nouvelle prise de conscience. Cependant, la plupart des outils, cadres et mécanismes existants pour mesurer la durabilité des entreprises ne sont pas toujours adéquats.

Les agences de notation ESG évaluent donc la performance de durabilité d'un grand nombre d'entreprises, et donc de certains indice, d'ETF et d'OPCVM. Certaines notations sont basées exclusivement sur des informations extra-financières, tandis que d'autres combinent des données financières et extra-financières pour évaluer la valeur et la durabilité à long terme. Elles utilisent une grande quantité d'informations obtenues auprès des entreprises elles-mêmes par le biais de questionnaires qui impliquent un processus laborieux et l'analyse d'informations publiques (rapports, nouvelles, etc.) examinées par des équipes de travail interdisciplinaires dans différentes zones géographiques. (Lozano, 2015)

Au cours de la dernière décennie, le secteur de la notation ESG s'est considérablement développé et a déjà connu une phase de consolidation, non seulement par des processus de fusion et d'acquisition entre les agences de notation ESG existantes, mais aussi par l'arrivée d'agences de notation financière et de fournisseurs d'informations nouvelles. (Lozano, 2015)

3. Les divergences des notations ESG

Selon la Global Initiative for Sustainability Ratings, plus de 100 organisations collectent des données, analysent et notent ou classent les performances ESG des entreprises aujourd'hui, ce qui représente un nombre très élevé d'entreprise dans le domaine de la notation. Même s'il y a eu une consolidation substantielle des agences de notation au cours des trente dernières années, la diversité de ces fournisseurs de données reste impressionnante, reste très large, peut-être même trop large et pourrait noyer la crédibilité de certaines d'entre elles. Certaines de ces organisations sont à but lucratif, d'autres à but non lucratif et certaines sont axées sur un sujet principal comme le climat (par exemple, l'ancien Carbon Disclosure Project, CDP8) ou les droits de l'homme (par exemple, Corporate Human Rights Benchmark), tandis que d'autres se concentrent sur l'ensemble des questions couvertes par l'ESG. (Eccles et Stroehle, 2018)

Ensuite, l'historique de chaque entreprise joue également un rôle important pour comprendre la divergence entre les différentes méthodologies de notation de chaque agence (voir annexe 2 : Historique des agences de notation, p. 82-84). En effet, chaque agence a des origines différentes et certaines sont opérationnelles depuis bien plus longtemps que d'autres, ce qui signifie également qu'elles disposent de bases de données historiques beaucoup plus importantes. Le début de la crise financière en 2008 a entraîné une évolution positive des perceptions et des attitudes des marchés financiers à l'égard de la durabilité des entreprises. Le marché des agences de notation ESG a connu un processus de concentration au cours des dix dernières années (de 2008 à 2018). Les parties prenantes financières et les décideurs en matière d'investissement ont tendance à être les principaux initiateurs de cette croissance et de ce processus de concentration, ce qui montre la permanence du mouvement de la

responsabilité sociale des entreprises. Les agences de notation cessent d'être des acteurs isolés du marché orientés vers une niche limitée du marché financier pour devenir une activité prometteuse et dynamique. (Escrig-Olmedo, 2019)

Selon Avetisyan et Hockerts (2017), il est possible d'observer deux stratégies de croissance pour une agence de notation : (i) la croissance organique et les partenariats, c'est-à-dire l'établissement d'un réseau d'alliances entre entreprises, et (ii) les fusions et acquisitions, qui se produisent lorsque deux ou plusieurs agences de notation ESG fusionnent et unissent leurs forces ou lorsque des fournisseurs de données financières et des gestionnaires d'évaluation antérieurs décident d'entrer dans le secteur de la notation ESG.

Ce processus de concentration a permis aux agences de notation ESG de développer des évaluations plus larges et intégrales de la durabilité des entreprises, considérant que la durabilité est un concept multidimensionnel. Les agences de notation ESG actuelles ont intégré dans leurs systèmes des acteurs spécialisés dans la gouvernance d'entreprise, la gestion des données, le risque ou la communication. En outre, cette évolution du marché a conduit à l'émergence d'équipes de travail plus professionnelles, multidisciplinaires et multiculturelles et à l'extension de la portée géographique et sectorielle. (Avetisyan et Hockerts, 2017)

De plus, chaque fournisseur a sa propre méthodologie pour vendre des données avec une proposition de valeur spécifique. Mais selon Jacobs et Levy (2022), en raison de l'absence d'un cadre commun aux fournisseurs de données pour la création de notations ESG, il existe des disparités importantes entre les fournisseurs dans leurs notations ESG pour une même entreprise. Donc, étant donné que la transparence sur les indicateurs et les méthodologies utilisés est faible, la contribution distincte des diverses méthodologies n'est pas toujours évidente. En outre, il existe un large éventail d'organisations qui utilisent les données de ces fournisseurs de données ESG pour créer leurs propres classements et solutions d'indices agrégés. (Eccles et Stroehle, 2018)

Comme la comparabilité de ces sources de données reste faible, mais que la demande n'a jamais été aussi forte, des méta-études voient le jour pour "Rate the Raters" et des initiatives telles que le "ESG Ratings and Rankings Working Group" du World Business Council on Sustainable Development (WBCSD) tentent d'aider les entreprises à comprendre et à faire face aux différences de notation qu'elles reçoivent. Ces méta-études répondent au besoin de clarté des investisseurs concernant la grande quantité d'informations ESG parmi lesquelles ils doivent choisir. (Eccles et Stroehle, 2018)

Ensuite, selon Berg et al. (2019), il existe trois sources principales qui expliquent les divergences de ratings entre les différentes agences de notation. La première est la divergence de portée, car chaque agence se base sur un ensemble d'attribut différents. Ensuite, il y a la

divergence de pondération qui elle représente le fait que les agences ont des points de vue différents sur l'importance relative des attributs. Enfin, la troisième est la divergence de mesure. Cette dernière illustre le fait que les agences de notation mesurent le même attribut à l'aide d'incubateurs différents, ce qui signifie que chaque agence a sa propre méthode de calculs.

En somme, les ratings ESG varient considérablement d'une agence de notation à l'autre car chaque fournisseur a sa propre méthodologie pour attribuer des notations spécifiques aux entreprises. Les investisseurs doivent donc s'assurer que l'approche adoptée par l'agence de notation à laquelle ils se fient soit conforme à leurs préférences en matière d'ESG, sans quoi ils risqueraient de construire des portefeuilles qui ne correspondent pas à leurs critères ESG. Les divergences dans la manière de noter des agences de notation peuvent amener au fait qu'une entreprise soit bien classée par une agence et moins bien classée par une autre. Il est donc important de comprendre quels paramètres sont évalués et comment ils sont évalués et pondérés.

La qualité des ratings ESG peut également être déficiente en raison d'un manque de couverture et de reporting de la part des entreprises, lié au fait que les entreprises se situent dans des situations différentes, ce qui mène à des évaluations différentes. De plus, certaines agences se basent sur la situation actuelle des entreprises et d'autres vont tenir compte de l'évolution des critères ESG des entreprises. (Li et Polychronopoulos, 2020)

4. Les notations des entreprises issues de différentes zones géographiques

La question des divergences de notations dans les différentes zones géographiques pourrait également poser problème, au niveau des critères utilisés et des résultats pour les différentes zones. En effet, lorsque nous comparons des zones géographiques différentes, les notations des différentes agences diffèrent-elles fortement ? Ont-elles tendance à converger ou y a-t-il toujours des différences majeures entre celles-ci ? Montrent-elles toutes à l'unanimité que certaines zones géographiques sont nettement moins bien notées que d'autres en termes de risques ESG?

Selon Tello (2020), la prise en compte d'une perspective géographique peut aider à identifier la distribution spatiale et temporelle des impacts, qui n'est pas complètement explorée dans les études d'impact ESG. L'environnement biophysique informe les relations sociales locales, car les variations biophysiques d'un endroit à l'autre affectent les normes, les identités et les réseaux sociaux. De plus, les pratiques en termes ESG diffèrent non seulement d'une zone géographique à l'autre, mais aussi au sein de chaque zone géographique. Cependant, les

entreprises restent responsables des impacts sociaux et environnementaux de leurs décisions et activités au-delà des pratiques de RSE.

Il est donc intéressant de se pencher sur la question des zones géographiques qui seront, ici, la Chine, l'Europe et les États-Unis. Ces trois zones géographiques ont été choisies car elles sont le siège de la planète des entreprises qui figurent parmi les capitalisations boursières les plus importantes. Chaque zone géographique représente également une grande partie du PIB mondial, d'où l'intérêt de comparer ces trois zones-là. Les États-Unis représentent la plus grande puissance économique avec 24,7% du PIB mondial, suivi par l'Europe qui elle représente 17,9% du PIB mondial, suivi par la Chine qui représente quant à elle 17,4% du PIB mondial en 2020. (Banque mondiale, 2021)

Il est important de garder en tête que les capitalisations boursières de chacune de ces zones sont fort différentes des capitalisations boursières. En effet, les États-Unis ont à eux seuls 68,45% en termes de capitalisation boursière, ce qui est largement supérieur au PIB généré par le pays comparé au PIB mondial.

Cette partie sera développée dans la deuxième partie du mémoire.

5. Les six agences de notation choisies

Comme expliqué dans la méthodologie, nous nous concentrerons sur les six agences dont les informations sont relayées par Bloomberg pour effectuer la comparaison. Chaque description d'agence commencera par un bref historique, suivi par la méthodologie d'analyse des risques ESG. Les six agences sont donc actuellement celles reprises par Bloomberg : MSCI, Sustainalytics, S&P Global, Bloomberg, ISS et CDP.

5.1 MSCI

Toutes les informations se trouvant dans la partie concernant l'agence MSCI proviennent de ces deux sources-ci :

- *MSCI – Powering better investment decisions—MSCI.* (s. d.). <https://www.msci.com/>
- *MSCI ESG Ratings Methodology.* (2022).

Morgan Stanley Capital International (MSCI) est l'une des agences de notation ESG actuelles qui analyse les pratiques commerciales liées à l'environnement, à la société et à la gouvernance de milliers d'entreprises, d'actions et de titres à revenu fixe, de prêts, de fonds communs de placement, d'ETF et de pays dans le monde.

MSCI utilise un agrégat de critères pour ses notations ESG des entreprises. Elle se base donc sur les critères liés à l'environnement, le social et la gouvernance et ne prend pas en compte les critères financiers. La note la plus élevée, donc la meilleure, est AAA, ensuite AA, A, BBB, etc., jusque CCC, qui est la pire notation. MSCI couvre plus de 8 700 entreprises et plus de 14 000 émetteurs d'actions et de titres à revenu fixe liés à plus de 600 000 actions et émissions de titres à revenu fixe.

5.1.1 Historique

MSCI ESG est le résultat de l'absorption de plusieurs fournisseurs de recherche ESG. En 2010, MSCI a acquis RiskMetrics Group, un fournisseur de produits et services de gestion des risques et de gouvernance. RiskMetrics avait déjà racheté ISS (Institutional Shareholder Services) en 2007, Innovest Strategic Value Advisors en février 2009, et Kinder Lydenberg Domini (KLD) Research & Analytics en novembre 2009. Les deux derniers sont maintenant connus sous le nom de MSCI ESG Research. En outre, en juillet 2010, MSCI a acquis MeasureRisk, un fournisseur d'outils de transparence et de mesure du risque pour les investisseurs en fonds spéculatifs.

Par la suite, en août 2014, MSCI a acquis Governance Holdings Co. (GMI Ratings), un fournisseur de recherches et de notations en matière de gouvernance d'entreprise et, en

janvier 2013, elle a acheté InvestorForce, un fournisseur d'outils de rapports de performance pour la communauté des investisseurs institutionnels aux États-Unis.

5.1.2 Méthodologie des notations ESG de MSCI

Le modèle MSCI ESG Ratings se concentre uniquement sur les problèmes jugés importants pour chaque secteur. Un risque est important pour un secteur lorsqu'il est probable que les entreprises d'un secteur donné devront supporter des coûts substantiels liés à ce risque. Une opportunité est importante pour une industrie lorsqu'il est probable que les entreprises d'une industrie donnée puissent en tirer un profit. Les différents secteurs n'ont donc pas les mêmes risques.

MSCI identifie les risques et les opportunités importants pour chaque secteur d'activité au moyen d'un modèle quantitatif qui examine les fourchettes et les valeurs moyennes de chaque secteur pour les impacts que peuvent avoir chaque risque. Les entreprises dont les modèles d'entreprise sont inhabituels pour leur secteur d'activité peuvent être confrontées à des risques et opportunités clés moins nombreux ou supplémentaires. Des exceptions spécifiques à l'entreprise sont autorisées pour les entreprises dont les modèles d'entreprise sont diversifiés, qui font face à des controverses, ou qui sont basées sur les règles de leur industrie. Une fois identifiées, ces questions clés sont posées à chaque industrie et entreprise.

Rating ESG

Pour obtenir un classement ESG final, la moyenne pondérée des ratings individuels des questions environnementales et sociales clés et du rating du pilier de la gouvernance est calculée, puis normalisée par rapport aux pairs du secteur du classement ESG. Après prise en compte de toutes ces dérogations au niveau du comité, le rating final ajusté au secteur de chaque entreprise correspond à une note comprise entre la meilleure (AAA) et la pire (CCC). Ces évaluations ne sont pas absolues, mais sont explicitement destinées à être interprétées par rapport aux pairs de l'industrie d'une entreprise.

Cadre pour la fixation des pondérations des questions clés

Le cadre est tel qu'un enjeu clé défini comme « à fort impact » et « à court terme » sera pondéré trois fois plus qu'un enjeu clé défini comme « à faible impact » et « à long terme ».

Il y a d'abord un niveau de contribution à l'externalité sociale ou environnementale : Comme pour le processus décrit ci-dessous, chaque sous-industrie se voit attribuer un impact « élevé », « moyen » ou « faible » pour chaque enjeu clé, sur la base de l'analyse des données pertinentes.

Ensuite, un horizon temporel prévu pour le risque/opportunité : l'horizon temporel de chaque enjeu clé (court terme, moyen terme, long terme) est classé en fonction du type de risque ou d'opportunité que chaque enjeu clé présente pour les entreprises.

Level of Contribution to Environmental or Social Impact	Expected Time frame for Risk/Opportunity to Materialize	
	Short-Term (<2 years)	Long-Term (5+ years)
Industry is major contributor to impact	Highest Weight	
Industry is minor contributor to impact		Lowest Weight

Figure 1 : Cadre de pondération des questions clés

Source : MSCI ESG Ratings Methodology. (2022). 16.

L'exposition au risque et la gestion du risque

Le modèle MSCI ESG Ratings mesure deux aspects : l'exposition au risque et la gestion du risque.

Pour obtenir un bon rating sur un enjeu clé, la gestion doit être proportionnelle au niveau d'exposition : une entreprise très exposée doit également avoir une gestion très forte, alors qu'une entreprise faiblement exposée peut avoir une approche plus modeste. Inversement, une entreprise très exposée, mais dont la gestion est médiocre, obtiendra un moins bon rating qu'une entreprise ayant les mêmes pratiques de gestion, mais moins exposée au risque.

Les notations ESG de MSCI calculent l'exposition de chaque entreprise aux principaux risques ESG sur la base d'une ventilation granulaire de son activité : ses principaux produits ou segments d'activité, les lieux de ses opérations et d'autres mesures pertinentes telles que la production externalisée ou la dépendance aux contrats gouvernementaux. L'exposition aux risques est notée sur une échelle de 0 à 10, 0 représentant une exposition nulle et 10 une exposition très élevée.

Les controverses survenues au cours des trois dernières années entraînent une déduction de la note globale de gestion pour chaque question affectée. La gestion est notée sur une échelle de 0 à 10, où 0 ne représente aucune preuve d'efforts de gestion et 10 indique une gestion très forte.

Ensuite, le rating d'exposition au risque et le rating de gestion du risque sont combinés de telle sorte qu'un niveau d'exposition plus élevé nécessite un niveau plus élevé de capacité de gestion démontrée afin d'obtenir le même rating global de problème clé. Les ratings des

problèmes clés sont également exprimés sur une échelle de 0 à 10, où 0 signifie très mauvais et 10 signifie très bon.

Opportunités

L'évaluation des opportunités fonctionne de manière similaire aux risques, mais le modèle de combinaison de l'exposition et de la gestion diffère. L'exposition indique la pertinence de l'opportunité pour une entreprise donnée en fonction de ses activités actuelles et de ses segments géographiques. La gestion indique la capacité de l'entreprise à tirer parti de l'opportunité. Lorsque l'exposition est limitée, le rating de l'enjeu clé se situe vers le milieu de la fourchette de 0 à 10, tandis qu'une exposition élevée permet d'obtenir des ratings à la fois plus élevés et plus faibles.

Controverses

MSCI ESG Ratings examine les controverses, qui peuvent indiquer des problèmes structurels dans les capacités de gestion des risques d'une société. Un cas de controverse est défini comme un cas ou une situation en cours dans laquelle les opérations et/ou les produits de l'entreprise ont prétendument un impact environnemental, social et/ou de gouvernance négatif. Chaque cas controversé est évalué en fonction de la gravité de son impact sur la société ou l'environnement et est classé comme suit : très grave (réservé aux cas les plus graves), grave, modéré ou mineur.

Détermination des ratings de gouvernance

Le rating du pilier de la gouvernance est une évaluation absolue de la gouvernance d'une entreprise qui utilise une échelle de 0 à 10 appliquée universellement. Les ratings des piliers de la gouvernance, des thèmes et des questions clés sont calculés indépendamment sur la base d'une approche par déduction dans laquelle des points sont déduits d'un "10 parfait" en fonction du déclenchement de mesures clés dans les questions clés sous-jacentes.

5.1.3 Construction de l'évaluation

Le modèle de notation ESG est relatif au secteur et utilise une approche de moyenne pondérée. Dans les piliers environnementaux et sociaux, les pondérations des enjeux clés sont déterminées pour chaque sous-secteur en fonction de la contribution du sous-secteur à l'externalité négative associée à l'enjeu clé et de l'horizon temporel prévu pour la matérialisation de l'enjeu clé. Les enjeux clés et les pondérations font l'objet d'un processus formel de révision et de rétroaction à la fin de chaque année civile. Pour le pilier Gouvernance, la pondération est fixée au niveau du pilier plutôt qu'au niveau de l'enjeu clé.

Pour chaque entreprise, un rating moyen pondéré est calculé sur la base des ratings et des pondérations des piliers sous-jacents :

- Les ratings des piliers environnemental et social découlent de la moyenne pondérée des ratings des enjeux sous-jacents.
- Le rating du pilier Gouvernance est calculé en utilisant une approche par déduction.

Chaque entreprise reçoit un rating ajusté au secteur (IAS), qui est défini par la moyenne pondérée des ratings des questions clés environnementales et sociales et du rating du pilier "gouvernance", et normalisé sur la base des fourchettes de ratings fixées par les valeurs de référence de l'ensemble des pairs.

5.1.4 Collecte des données

Pour évaluer l'exposition des entreprises aux risques et opportunités ESG et leur gestion, MSCI collecte des données auprès des sources suivantes :

- Des macro-données au niveau sectoriel ou géographique provenant d'ensembles de données universitaires, gouvernementales et d'ONG (par exemple, Transparency International, US EPA, Banque mondiale).
- Informations publiées par les entreprises (10-K, rapport de durabilité, rapport de procuration, résultats de l'AGA, etc.)
- Bases de données gouvernementales, plus de 3 400 médias, ONG, autres sources de parties prenantes concernant des entreprises spécifiques.

5.1.5 Communications de l'émetteur et processus de rétroaction

MSCI contacte les entreprises de manière proactive dans le cadre de leurs processus normalisés et systématiques d'examen des données. Ils n'émettent pas d'enquêtes ou de questionnaires, ne mènent pas d'entretiens généraux avec les entreprises et n'acceptent ni ne prennent en compte dans leur analyse les données fournies par les émetteurs qui ne sont pas publiquement disponibles pour les autres parties prenantes. Les entreprises reçoivent une notification lorsque l'analyse de la notation ESG est terminée.

Les entreprises sont suivies de manière systématique et continue, avec toutes les données accessibles publiées par les entreprises, y compris le suivi quotidien des controverses et des événements liés à la gouvernance. Les nouvelles informations sont reflétées dans la publication des rapports sur une base hebdomadaire et les changements significatifs dans les ratings déclenchent un examen et une nouvelle évaluation par les analystes. Les entreprises font généralement l'objet d'un examen approfondi sur une base annuelle.

5.2 Sustainalytics

Toutes les informations se trouvant dans la partie concernant l'agence Sustainalytics proviennent de ces deux sources-ci :

- Home—Sustainalytics. (s. d.). Sustainalytics.Com. <https://www.sustainalytics.com>
- Sustainalytics. (2021). *ESG Risk Ratings—Methodology Abstract*.

5.2.1 Historique

Sustainalytics, une entreprise faisant partie de Morningstar, est une agence de notation qui a vu le jour en 1992 sous le nom Jantzi Research, situé à Toronto. En 1999, se rapproche de son homologue allemand « Dutch Sustainability Research » pour créer le « Siri Group ». En 2009, Jantzi Research fusionne avec Sustainalytics et forment ainsi Sustainalytics et englobe les principaux indices mondiaux.

En 2016, Morningstar, Inc. a publié le premier rating de durabilité pour les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse basée sur la recherche ESG de l'entreprise Sustainalytics. En 2017, Morningstar, Inc. est devenu un actionnaire à 40 % de la société aux côtés de la direction générale, de Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn (PGGM), du groupe ABN AMRO et de Renewable Partners. Le 21 avril 2020, Morningstar Inc. a finalisé l'acquisition, en achetant les 60% restants des actions.

Actuellement, l'agence de notation Sustainalytics analyse et donne des ratings ESG à plus de 13 000 entreprises annuellement. Les notes publiées par Sustainalytics varient entre 0 et 100, 0 étant la meilleure note, signifiant que la gestion des risques ESG est entièrement gérée.

5.2.2 Ce que mesure la notation des risques ESG

Selon Sustainalytics, les notations de risques ESG mesurent le degré d'exposition de la valeur économique d'une entreprise aux facteurs ESG ou, plus techniquement, l'ampleur des risques ESG non gérés par une entreprise. La note de risques ESG d'une entreprise est composée d'un rating quantitatif et d'une catégorie de risque. Le rating quantitatif représente les unités de risques ESG non gérés, les ratings les plus bas représentant un risque non géré moindre. Le risque non géré est mesuré sur une échelle commençant à zéro (aucun risque) et un rating maximum de 100. Pour 95% des cas, leur rating maximum sera inférieur à 50. Sur la base de leurs ratings quantitatifs, les entreprises sont ensuite regroupées dans une des cinq catégories de risque qui sont les suivants : « negligible », « low », « medium », « high » et « severe ». Ces catégories de risques sont absolues, ce qui signifie qu'un risque considéré comme élevé, « high », reflète un degré comparable de risque ESG non géré dans tous les sous-secteurs

couverts. Cela signifie donc que par exemple qu'une banque peut être directement comparée à une compagnie pétrolière ou à tout autre type d'entreprise.

5.2.3 Définition de la matérialité et du risque

Selon Sustainalytics, une question est considérée comme importante dans le cadre des notations des risques ESG si sa présence ou son absence dans les rapports financiers est susceptible d'influencer les décisions prises par un investisseur raisonnable. Pour être considérée comme pertinente dans les notations des risques ESG, une question doit avoir un impact potentiellement important sur la valeur économique d'une entreprise et, par conséquent, sur son profil de risque et de rendement financier dans une perspective d'investissement.

Les notations faites par Sustainalytics sont basées sur trois éléments de bases. Il s'agit de la gouvernance d'entreprise, des questions ESG importantes (MEI, Material ESG Issues) et des questions ESG idiosyncratiques.

Building block 1 : la gouvernance d'entreprise

La gouvernance d'entreprise est un élément fondamental dans la notation des risques ESG pour Sustainalytics. Selon l'agence de notation, une mauvaise gouvernance reflète le fait que l'entreprise présente des risques pour la société. Cela s'applique à toutes les entreprises, peu importe le secteur dans lequel elles se trouvent et des pays d'origine de l'entreprise. L'exposition à la gouvernance d'entreprise est similaire dans tous les secteurs. Ensuite, seuls les événements de catégorie 4 ou 5 (les événements les plus sévères) entraînent un ajustement du rating d'exposition d'une entreprise. En moyenne, le risque de gouvernance d'entreprise non géré contribue à hauteur d'environ 20% au rating global de risque non géré d'une entreprise.

Building block 2 : les questions ESG importantes

Les questions ESG importantes sont axées sur un sujet, ou sur un ensemble de sujet connexes, qui nécessitent un ensemble commun d'initiatives de gestion ou un type de surveillance similaire. L'évaluation des questions ESG importantes se fait au niveau des sous-secteurs et est revue chaque année.

Building block 3 : les questions idiosyncratiques

Les problèmes idiosyncratiques sont « imprévisibles » ou inattendus dans le sens où ils n'ont aucun rapport avec le sous-secteur spécifique et le modèle commercial dans lequel ils se

trouvent. Certains risques peuvent se produire dans n'importe quel secteur d'activité et, par conséquent, ne relèvent pas de la logique avec laquelle Sustainalytics identifie les problèmes ESG spécifiques à un sous-secteur. En général, les problèmes de ce type sont liés à des événements. Les problèmes idiosyncratiques deviennent donc des problèmes ESG importants si l'évaluation de l'événement associé dépasse un certain seuil d'importance. Ce seuil a été fixé à 4 ou 5 par Sustainalytics. Il est également important de noter que les problèmes idiosyncratiques ne deviennent des problèmes matériels que pour l'entreprise en question, et non pour l'ensemble du sous-secteur dans lequel l'entreprise se trouve.

5.2.4 Les deux dimensions de notation

L'approche de la matérialité adoptée par les notations des risques ESG a nécessité de s'écartier des concepts traditionnels de notation unidimensionnelle. Sustainalytics a introduit une architecture bidimensionnelle dont la première dimension, l'exposition, reflète la mesure dans laquelle l'entreprise est exposée au risques ESG matériels au niveau global et au niveau des MIE (Material ESG Issues) individuels, et la seconde, la gestion, reflète la manière dont une entreprise gère son exposition aux risques.

L'exposition

L'exposition peut être considérée comme un ensemble de facteurs liés aux facteurs ESG qui présentent des risques économiques potentiels pour les entreprises. Une autre façon de considérer l'exposition est la sensibilité d'une entreprise aux risques ESG. Les questions ESG importantes et leurs ratings d'exposition sont évalués au niveau du sous-secteur, puis affinés au niveau de l'entreprise.

Évaluation de l'exposition des sous-secteurs

Le point de départ consiste à déterminer l'exposition des entreprises qui opèrent dans le même sous-secteur (caractérisé par des produits et des modèles d'entreprise à peu près similaires) à un ensemble de questions ESG potentiellement pertinentes. L'évaluation est réalisée de manière centralisée et guidée en s'appuyant sur l'expertise des équipes de recherche sectorielle. Les facteurs utilisés pour l'évaluation comprennent les antécédents des entreprises en matière d'événements, les données externes structurées (par exemple, les émissions de CO₂), les rapports des entreprises et les recherches de tiers. Les ratings sont mis à jour sur une base annuelle.

5.2.5 Évaluation du bêta

Les bêtas sont une partie essentielle de ce qui rend les notations de risque ESG spécifiques aux entreprises. Ils reflètent la mesure dans laquelle l'exposition d'une entreprise à un enjeu ESG important s'écarte de l'exposition moyenne à cet enjeu dans son sous-secteur. Pour obtenir le rating d'exposition d'une entreprise à un enjeu ESG particulier, le rating d'exposition du sous-secteur est multiplié par le bêta de l'enjeu de l'entreprise.

5.2.6 Facteurs de risque gérables

Pour certaines questions ESG importantes, le risque ne peut pas être entièrement géré. La part de risque « gérable » par rapport à la part de risque « non gérable » est prédéfinie au niveau d'un sous-secteur par un « facteur de risque gérable » (MRF = Manageable Risk Factor).

Sustainalytics prend en compte quatre facteurs principaux lors de l'établissement des MRF : la capacité d'une entreprise à garantir la conformité de ses employés (par exemple, la santé et la sécurité au travail), l'effet des acteurs extérieurs sur la capacité d'une entreprise à gérer un problème (par exemple, la cybersécurité), la complexité d'un problème (par exemple, les chaînes d'approvisionnement mondiales) et les limites physiques de l'innovation ou de la technologie (par exemple, les avions et les émissions de carbone). Les MRF visent à obtenir des résultats de notation plus réalistes et à garantir la comparabilité des notations entre les entreprises et les sous-industries.

5.2.7 Gestion

La deuxième dimension du classement des risques ESG est la gestion. Elle peut être considérée comme un ensemble d'engagements, d'actions et de résultats de l'entreprise qui démontrent la manière dont une entreprise gère les risques ESG auxquels elle est exposée.

Le rating global de gestion d'une entreprise est dérivé d'un ensemble d'indicateurs de gestion (politiques, systèmes de gestion, certifications, etc.) et d'indicateurs axés sur les résultats. Les indicateurs axés sur les résultats mesurent la performance de gestion soit directement en termes quantitatifs (par exemple, les émissions de CO2 ou l'intensité de CO2), soit par le biais de l'implication de l'entreprise dans des controverses (représentée par les indicateurs d'événements de l'entreprise).

5.2.8 Indicateurs de gestion

Les indicateurs ESG sont la plus petite unité d'évaluation utilisée pour mesurer la gestion des questions ESG par une entreprise. Ils fournissent un moyen systématique et cohérent

d'évaluer des critères clairement délimités et normalisés. Ces critères sont basés sur les principaux domaines de risque ou les meilleures pratiques qui permettent de distinguer les performances des différentes entreprises. Les indicateurs sont notés sur une échelle de 1 à 100.

5.2.9 Indicateurs d'événements

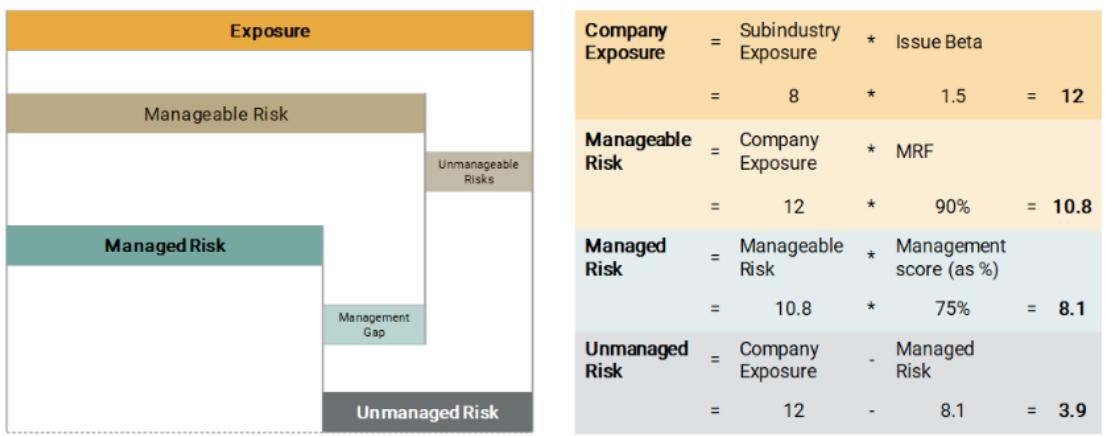
Sustainalytics évalue le niveau d'implication des entreprises dans des événements controversés qui ont un impact sur l'environnement ou la société. L'implication dans des événements peut indiquer que les systèmes de gestion d'une entreprise ne sont pas adéquats pour gérer les risques ESG pertinents. Chaque événement est classé de la catégorie 1 (faible impact sur l'environnement et la société, posant des risques négligeables pour l'entreprise) à la catégorie 5 (impact sévère sur l'environnement et la société, posant des risques sérieux pour l'entreprise).

5.2.10 Calcul des notes de risque ESG

Risque non géré

Les ratings finaux du classement des risques ESG sont une mesure du risque non géré, qui est défini comme le risque ESG matériel qui n'a pas été géré par une entreprise. Il comprend deux types de risque : le risque ingérable, qui ne peut être traité par les initiatives de l'entreprise, ainsi que le déficit de gestion. L'écart de gestion représente les risques qui pourraient potentiellement être gérés par une entreprise mais qui ne le sont pas suffisamment selon leur évaluation.

Le système de notation des risques ESG pour une entreprise se déroule en trois étapes (de haut en bas). Le point de départ consiste à déterminer l'exposition. L'étape suivante consiste à évaluer la gestion et le degré de gestion du risque, et la dernière étape consiste à calculer le risque non géré.



Source: Sustainalytics

Figure 2 : Système de notation des risques ESG

Source : Sustainalytics. (2021). *ESG Risk Ratings—Methodology Abstract*.

Le rating final du classement des risques ESG est calculé comme la somme des ratings de risque non géré des questions ESG matérielles individuelles. Il s'agit du risque global non géré d'une entreprise. Le risque non géré est la combinaison de l'écart de gestion et des risques non gérables d'une entreprise. Autrement dit, il s'agit de la différence entre l'exposition d'une entreprise et son risque géré.

Ratings E/S/G

Les classements des risques ESG sont basés sur une notion absolue du risque et sont structurés autour des questions ESG importantes auxquelles les entreprises sont exposées à des degrés divers. Ces questions ESG importantes peuvent avoir un caractère purement environnemental, social ou de gouvernance. Cependant, il s'agit généralement d'un mélange ou d'une combinaison de deux ou trois de ces éléments. Par conséquent, les ratings du cluster E/S/G que Sustainalytics fournit ont été construits comme des combinaisons linéaires de ratings générés au niveau des questions ESG matérielles, où les pondérations reflètent l'importance relative des indicateurs de gestion et d'événements pour les questions respectives. Il est important de savoir que tous les indicateurs de gestion et d'événement ont une correspondance univoque avec les clusters (c'est-à-dire qu'ils sont soit classés E, S ou G). Les ratings des clusters E/S/G ne sont pas utilisés pour calculer la notation, mais sont fournis à titre d'information supplémentaire et pour servir des cas d'utilisation spécifiques.

5.2.11 Processus de recherche

La recherche sous-jacente qui donne vie aux notations de risque ESG repose sur trois processus et cycles de recherche. D'un point de vue descendant, Sustainalytics révise chaque année ses évaluations d'exposition spécifiques aux sous-secteurs. L'objectif de ces évaluations, qui sont indépendantes des évaluations des entreprises individuelles, est de valider la sélection des questions ESG importantes pour chaque sous-secteur. Au cours de cet examen, les ratings d'exposition pour les différentes questions ESG importantes peuvent être ajustés pour le sous-secteur, ainsi que la sélection des indicateurs de gestion. En outre, de nouveaux indicateurs de gestion peuvent être introduits pour mieux saisir le rating de gestion global d'une entreprise. Ces améliorations font l'objet de tests approfondis quant à leur impact sur les ratings et doivent rester dans certaines limites prédéfinies.

Au niveau de l'entreprise, l'agence de notation a également un cycle de mise à jour annuel. Pour chaque entreprise de son univers de notation, elle effectue un processus de recherche complet et une mise à jour complète du rapport de notation des risques ESG de l'entreprise.

La mise à jour comprend des évaluations de l'exposition et de la gestion spécifique à l'entreprise. Le processus de recherche commence par la collecte de données sur les entreprises par le biais de la divulgation publique, des médias et des rapports des ONG. Dans le cadre de la mise à jour annuelle du rapport de notation des risques ESG d'un émetteur, l'évaluation des événements existants est soit confirmée, soit ajustée. Chaque mise à jour annuelle des notations de risque ESG est suivie d'un solide processus d'examen par les pairs et d'assurance qualité.

La troisième composante du processus de recherche est liée aux évaluations d'événements. Celles-ci sont effectuées de manière continue tout au long de l'année, en fonction du flux d'informations quotidiennes pertinentes. Toute évaluation liée à des événements de catégorie 4 ou 5 est soumise à un solide processus de contrôle de la qualité avec des garanties spéciales.

Enfin, le projet de rapport est envoyé à toutes les entreprises de l'univers de notation pour qu'elles donnent leur avis. L'objectif de Sustainalytics est de recueillir des commentaires sur l'exactitude des informations saisies dans le rapport préliminaire, ainsi que de collecter des informations supplémentaires et actualisées auprès de l'entreprise. Une fois les commentaires pris en compte, le rapport de notation des risques ESG est mis à la disposition des clients.

5.3 S&P Global

Toutes les informations se trouvant dans la partie concernant l'agence S&P Global proviennent de ces deux sources-ci :

- CSA History Timeline | S&P Global. (2021).
<https://www.spglobal.com/esg/csa/about/history>
- About the CSA | S&P Global. (2021). <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/>

5.3.1 Historique

Tout commence lorsque le premier « Corporate Sustainability Assessment » (CSA) est envoyé à plus de 2000 entreprises en 1999. Les Indices Dow Jones (désormais S&P Dow Jones Indices) et SAM lancent conjointement le tout premier indice de référence mondial en matière de durabilité, le DJSI World. Entre 1999 et 2005, le CSA est mis à jour régulièrement. Ensuite, en 2006, après acquisition, SAM devient partie intégrante de Robeco. En 2013, l'entreprise est renommée RobecoSAM. Enfin, l'activité de notation et de benchmarking ESG RobecoSAM est rachetée par S&P Global en janvier 2020. Actuellement, l'agence de notation analyse annuellement plus de 1400 entreprises avec son « Corporate Sustainability Assessment ». Les ratings varient de 0 à 100, 100 étant le meilleur rating possible.

5.3.2 Rating ESG

Pour S&P Global, l'analyse des médias et des parties prenantes (MSA = Media and Stakeholder Analysis) fait partie intégrante de l'évaluation de la durabilité des entreprises (CSA) et permet à S&P Global de surveiller en permanence la performance des entreprises en matière de durabilité en évaluant les controverses actuelles ayant un impact potentiellement négatif sur la réputation ou les finances.

Tout au long de l'année, la recherche ESG de S&P Global surveille quotidiennement la couverture médiatique des entreprises évaluées en utilisant des articles de presse provenant des médias et des groupes de parties prenantes, compilés et présélectionnés par RepRisk, un important fournisseur de renseignements commerciaux, spécialisé dans les questions ESG. L'analyse des médias permet de prendre en compte les questions liées à la criminalité économique ou la corruption, la fraude, les pratiques commerciales illégales, les questions de droits de l'homme, la sécurité sur les lieux de travail, les accidents ou encore les violations de l'environnement. La MSA permet donc à S&P Global de s'assurer que les entreprises respectent les principes de l'entreprise durable qu'elles défendent et communiquent aux investisseurs et aux autres parties prenantes.

Le rating MSA garantit que les controverses soient bien reflétées dans les notations finales des entreprises, différenciant clairement les performances des entreprises pour les investisseurs et les autres utilisateurs des résultats CSA.

5.3.3 Définir les médias et les cas d'analyse des parties prenantes

L'objectif principal du processus MSA est de se faire une idée de la capacité de la direction d'une entreprise à atténuer les risques de réputation et à protéger la valeur actionnariale. S&P Global va créer un cas de MSA si une entreprise a été impliquée dans un évènement négatif spécifique et/ou si l'incident révèle que les actions de l'entreprise sont compatibles avec ses politiques et objectifs déclarés et met en évidence une défaillance de la direction ou des systèmes et processus de l'entreprise. Par contre, les incidents ou les accusations qui critiquent des activités commerciales légitimes, même si ces activités sont controversées par nature, ne sont pas considérée comme des cas de MSA.

Afin de déterminer si un cas de MSA doit être créé pour une entreprise, trois facteurs sont pris en compte : la responsabilité de l'entreprise, la matérialité et le timing (voir annexe 3 : Les trois facteurs pris en compte pour débuter une MSA, p. 84-85).

5.3.4 Méthodologie d'évaluation

Une fois qu'un cas de MSA est créé, le cas est évalué pour déterminer son impact sur le rating de l'entreprise. Deux facteurs principaux sont pris en compte dans l'évaluation du cas : l'impact sur l'entreprise et la manière dont l'entreprise a traité le problème en prenant des mesures pour minimiser l'impact négatif de la crise et éviter de tels incidents récurrents.

Rating de l'impact

Il y a trois ratings différents en ce qui concerne l'impact : « minor », « medium » et « major ». S&P Global utilise différents critères pour déterminer le rating de l'impact. Les critères sont les suivants :

1) La violation des politiques de l'entreprise et ampleur de l'échec de la gestion

Pour évaluer l'impact de la violation des politiques ou des réglementations de l'entreprise, la recherche ESG de S&P Global prend en compte l'ampleur de la violation, la fréquence de violations similaires au cours des trois dernières années, les licenciements potentiels ou les peines de prison et l'étendue de l'implication de la direction.

2) Amendes / règlements / frais juridiques / coûts opérationnels

Pour évaluer l'impact des amendes ou des autres coûts impliqués, on considère le coût total (amendes, règlements, coûts opérationnels) par rapport au résultat opérationnel de l'entreprise. En cas d'amendes et de règlements judiciaires, l'importance de l'amende ou du règlement par rapport aux amendes et aux règlements accordés à d'autres entreprises du même secteur au cours des trois dernières années est également prise en compte.

3) La réputation

La réputation de l'entreprise est-elle affectée ? Est-elle affectée dans toutes les régions où l'entreprise opère, ou seulement dans certains pays ? L'impact sur la réputation a-t-il influencé les relations de l'entreprise avec ses principales parties prenantes, telles qu'avec les clients et partenaires commerciaux ?

Évaluation de la réponse de l'entreprise

En évaluant la réponse de l'entreprise au cas par cas, l'objectif est de déterminer si, compte tenu de la nature du problème, l'entreprise a pris des mesures appropriées pour éviter des cas similaires à l'avenir et a communiqué publiquement ces mesures à ses parties prenantes. L'évaluation des mesures prises dépend de la gravité du cas, c'est-à-dire que les problèmes les plus graves nécessitent des mesures plus détaillées et plus complètes. Il existe quatre catégories de réponses possibles des entreprises.

1) Aucune communication - aucune mesure prise

Aucune information publique n'a été publiée par l'entreprise sur le cas identifié et rien n'indique que des mesures ont été prises pour éviter des cas similaires à l'avenir.

2) Communication - aucune mesure ou mesures partielles prises

L'entreprise a communiqué sur le problème et des mesures partielles ont pu être prises, mais elles ne sont pas considérées comme suffisantes, appropriées ou opportunes. Les mesures prises par l'entreprise sont limitées au cas spécifique et à ses conséquences à court terme. Cependant, ces mesures ne sont pas considérées comme suffisantes pour minimiser la probabilité que des problèmes similaires se reproduisent à l'avenir et pour traiter les problèmes systémiques au sein de l'entreprise.

3) Communication - mesures appropriées prises

L'entreprise a communiqué sur le problème et sur les mesures prises pour traiter à la fois le cas spécifique et ses conséquences à court terme, ainsi que la récurrence future. Les mesures sont proactives, opportunes, tournées vers l'avenir et abordent le problème dans une perspective à long terme, à l'échelle de l'entreprise et afin de minimiser la probabilité que le problème se reproduise à l'avenir. Cependant, ces mesures ne sont pas rendues publiques.

Les mesures appropriées comprennent des plans globaux qui renforcent des procédures, des politiques ou des systèmes spécifiques.

4) Communication - mesures appropriées prises rendues publiques

L'entreprise a pris des mesures appropriées, telles que décrites ci-dessus, et elles ont été rendues publiques.

Sélection des critères CSA pertinents

Selon l'étendue et la gravité du cas, un seul cas peut avoir un impact sur un à six critères. Les cas majeurs ont généralement un impact sur plusieurs critères, tandis que les cas mineurs ont un impact sur un ou deux critères. Plus le nombre de critères concernés est élevé, plus l'impact potentiel sur le rating de l'entreprise est important.

5.3.5 Méthodologie de rating MSA

Rating MSA

La première étape pour déterminer l'impact du rating d'un cas sur un critère est de noter chaque cas de MSA. La matrice de notation ci-dessous montre comment la note de réponse de l'entreprise et la note d'impact d'un cas déterminent le rating MSA.

Company response rating	Impact rating		
	Major	Medium	Minor
No communication	0	40	70
Communication — no, or partial measures	10	50	
Communication — appropriate measures	20	60	80
Communication — appropriate public measures	30		

Source: S&P Global

Figure 3 : Matrice de notation de rating MSA

Source : About the CSA | S&P Global. (2021). <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/>

Multiplicateur du rating MSA

La deuxième étape consiste à déterminer le multiplicateur de rating. Bien qu'un critère puisse contenir une question de MSA, la question de MSA ne reçoit pas une pondération standard lors de l'agrégation des rating au niveau du critère (par rapport à toutes les autres questions de MSA). Au lieu d'être appliqué au niveau de la question, le rating MSA sera traduit en un multiplicateur MSA, qui sera ensuite appliqué aux critères concernés. L'objectif de l'augmentation du multiplicateur pour les cas graves est d'augmenter l'impact sur le rating total des cas majeurs sans communication de la part de l'entreprise, reflétant à la fois la gravité du cas et la mauvaise gestion de l'entreprise.

Le tableau ci-dessous présente le multiplicateur MSA appliqué pour chaque rating MSA possible.

MSA score	Multiplicateur (%)
0	80
10	75
20	70
30	65
40	60
50	60
60	60
70	60
80	60
90	60

Source: S&P Global

Figure 4 : Multiplicateur MSA

Source : About the CSA / S&P Global. (2021). <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/>

Example 1: Major case, no company response = severe impact

$$\begin{array}{c} \text{Criterion score without MSA: 80} \\ \times \\ \left(\frac{\text{MSA Score: 0}}{100} \times \text{Multiplier: 0.8} + \text{1-Multiplier} = 0.2 \right) \\ = \\ \text{Final criterion score: 16} \end{array}$$

Example 2: Minor case, very good company response = low impact

$$\begin{array}{c} \text{Criterion score without MSA: 80} \\ \times \\ \left(\frac{\text{MSA Score: 80}}{100} \times \text{Multiplier: 0.6} + \text{1-Multiplier} = 0.4 \right) \\ = \\ \text{Final criterion score: 70.4} \end{array}$$

Source: S&P Global

Figure 5 : Calcul final du rating MSA

Source : About the CSA / S&P Global. (2021). <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/>

Cas multiples ayant un impact sur le même critère

Si plusieurs cas ont un impact sur le même critère, la somme des impacts des ratings est utilisée pour déterminer l'impact sur le rating du critère. Toutefois, si les trois cas ayant un impact sur le même critère concernent la même question, les cas seront évalués ensemble comme un seul cas et la note d'impact sera déterminée en conséquence.

5.3.6 Contrôle de qualité

S&P Global applique les mêmes mécanismes rigoureux de contrôle de la qualité à l'examen des cas d'analyse des médias et des parties prenantes qu'au processus CSA.

L'agence de notation travaille avec RepRisk (société spécialisée dans la recherche sur les risques ESG) pour s'assurer que les nouvelles sont traitées efficacement et en temps voulu, et effectue ses propres recherches et traductions supplémentaires sur les médias au cas où des clarifications supplémentaires seraient nécessaires.

Le Conseil MSA, composé de membres de la direction de S&P Global ESG Research, examine les cas les plus sensibles et les plus complexes ayant un impact moyen et majeur afin de garantir la cohérence entre les secteurs et de fournir un deuxième avis sur les évaluations des analystes.

5.3.7 Examen mensuel et ad hoc

Examen mensuel

Depuis 2020, S&P Global effectue l'analyse des médias et des parties prenantes sur une base mensuelle. Un examen mensuel de la MSA permet à S&P Global de réagir de manière plus proactive aux incidents qui concernent les entreprises évaluées et de réajuster les ratings de l'entreprise en cas d'incident grave. Afin de maintenir la stabilité pour les investisseurs et de réduire la rotation de l'indice, le processus de sélection des Dow Jones Sustainability Indices continuera à être effectué sur une base annuelle, et une nouvelle sélection n'aura pas lieu sur une base mensuelle suite à la mise à jour des ratings des entreprises.

Si, au cours des examens mensuels, S&P Global ESG Research trouve un incident impliquant une entreprise, celle-ci sera contactée et aura la possibilité de faire des commentaires sur l'incident. Si, après examen du cas et de la réponse de l'entreprise, l'impact du cas est jugé moyen ou majeur, le rating sera immédiatement recalculé.

Si le rating d'une entreprise est recalculé au cours de l'examen mensuel, l'entreprise sera informée et une nouvelle carte de rating de référence de l'entreprise et un rapport MSA seront publiés sur la plateforme d'évaluation en ligne de S&P Global. La mise à jour du classement par percentile sera également publiée sur Bloomberg.

Si un cas est jugé mineur, le MSA sera traité lors de la prochaine révision annuelle du rating et sera reflété dans le rating de l'entreprise et les rapports pertinents publiés à ce moment-là. Les dossiers créés lors d'une révision mensuelle n'ont pas d'impact sur la sélection du DJSI. Ils sont donc à nouveau pris en compte dans le cadre de la révision annuelle suivante.

Examen ad hoc

Le Comité de l'indice de durabilité Dow Jones continuera à surveiller les controverses et les risques et maintiendra son approche consistante à retirer des entreprises sur une base ad hoc si le Comité détermine qu'une entreprise ne se comporte plus d'une manière conforme à son rating ESG S&P Global. Ces cas peuvent être signalés au Conseil MSA à tout moment de l'année.

5.3.8 Communication

Demande d'informations aux entreprises

L'objectif de la communication de MSA est de recevoir des informations supplémentaires de la part des entreprises et de leur permettre de donner leur point de vue sur le dossier. Les entreprises auront la possibilité de faire des commentaires sur tous les dossiers qui peuvent entraîner une déduction de rating. Depuis 2017, les cas de MSA sont affichés sur la plateforme d'évaluation en ligne : les entreprises sont informées par courriel lorsqu'un dossier est prêt à être commenté sur la plateforme d'évaluation en ligne. Les entreprises doivent remplir le formulaire disponible sur la plateforme d'évaluation en ligne et ajouter directement tout lien ou document justificatif.

Communication des résultats de la MSA

Dans le cadre de la révision annuelle du rating en septembre, les entreprises reçoivent un rapport MSA qui les informe de l'impact du ou des cas MSA sur leur rating, au niveau du critère et du rating de l'entreprise (S&P Global ESG Score). Lors de la revue mensuelle, les entreprises sont informées de la mise à jour de leur rating. Si une entreprise fait l'objet d'un cas de MSA pendant la revue mensuelle, l'entreprise recevra un rapport de MSA et une nouvelle carte de rating. Les ratings mis à jour seront partagés sur la plateforme S&P Global Market Intelligence,

le site Web des ratings publics S&P Global et les rangs centiles mis à jour sur la plateforme Bloomberg dans le cadre des calendriers de mise à jour réguliers respectifs.

5.4 Bloomberg

Toutes les informations se trouvant dans la partie concernant l'agence Bloomberg proviennent de ces sources-ci :

- Transparency, methodology, and consistency in ESG scoring. (2021, décembre 16). *Bloomberg Professional Services*.
<https://www.bloomberg.com/professional/blog/transparency-methodology-and-consistency-in-esg-scoring/>
- Bloomberg Launches Proprietary ESG Scores | Press | Bloomberg LP. (2020).
- Bloomberg L.P. <https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-launches-proprietary-esg-scores/>
- ESG Data. (2021). *Bloomberg Professional Services*.
<https://www.bloomberg.com/professional/dataset/global-environmental-social-governance-data/>

5.4.1 Historique

Bloomberg a lancé son propre rating ESG en 2020, commençant par l'analyse environnementale et sociale de 252 entreprises dans le secteur du pétrole et du gaz, ainsi qu'un rating de la composition des conseils de 4 300 entreprises de tous secteurs.

En 2021, Bloomberg couvrait plus de 12 000 entreprises avec son rating ESG, ce qui représente 88% de la capitalisation du marché mondial des actions. Pour lutter contre le « greenwashing », Bloomberg s'appuie sur des cadres spécifiques tels que la taxonomie de l'UE et le règlement sur les informations financières durables (SFDR). Les ratings donnés par Bloomberg se situent entre 0 et 100, 100 étant le meilleure rating possible.

Bloomberg fournit des données ESG organisées en plus de 2 000 champs qui couvrent plusieurs sujets clés en matière de durabilité, y compris, mais sans s'y limiter :

- Qualité de l'air
- Changement climatique Gestion de l'eau et de l'énergie
- Matériaux et déchets
- Santé et sécurité
- Audit, risque et surveillance
- Rémunération

- Diversité
- Indépendance, structure et durée du mandat du conseil d'administration
- Droits des actionnaires

Les analystes de Bloomberg normalisent les données ESG déclarées et veillent à ce qu'elles couvrent 80 % des activités et des effectifs de l'entreprise, afin qu'elles soient représentatives de l'impact opérationnel de cette dernière. Cela réduit la charge de travail liée au traitement de l'ensemble des données en rendant toutes les données cohérentes en termes d'unités. Bloomberg s'assure également que les données déclarées par les entreprises sont comparables dans le temps et entre les entreprises.

5.4.2 Rating ESG

Ce rating peut être considéré comme un rating plutôt « ES » que ESG, car la partie gouvernance est moins accentuée par le rating.

Les ratings de composition du conseil d'administration permettent aux investisseurs d'évaluer dans quelle mesure un conseil d'administration est en mesure de fournir des perspectives diverses et de superviser la direction, ainsi que d'évaluer les risques potentiels de la structure actuelle du conseil. Le modèle quantitatif est conçu par les spécialistes de la gouvernance de Bloomberg et utilise les données de Bloomberg sur la direction et les conseils d'administration. Les ratings classent la performance relative des entreprises dans quatre domaines clés : la diversité, l'ancienneté, le surnombre et l'indépendance.

Les ratings ES fournissent une mesure de la performance environnementale et sociale des entreprises basée sur des données que les investisseurs peuvent utiliser pour évaluer rapidement la performance sur une série de questions clés financièrement importantes, pertinentes pour l'entreprise et spécifiques au secteur, telles que le changement climatique et la santé et la sécurité, et pour évaluer les activités de l'entreprise comparé à ses pairs du secteur.

Le modèle quantitatif exclusif de Bloomberg s'appuie sur des cadres, des recherches et des analyses liés au développement durable et au secteur d'activité afin de réduire le bruit, de normaliser les données, d'éliminer les biais de taille et les lacunes en matière de divulgation. Les investisseurs peuvent examiner à la fois la méthodologie de notation et les données de l'entreprise qui sous-tendent chaque note.

5.5 ISS

Toutes les informations se trouvant dans la partie concernant l'agence ISS proviennent de ces sources-ci :

- About ISS. (2021). *ISS*. <https://www.issgovernance.com/about/about-iss/>
- ESG Ratings. (s. d.). *ISS*. <https://www.issgovernance.com/esg/ratings/>
- Corporate Rating Methodology. 2021. *ISS*
- Governance QualityScore. (s. d.). *ISS*.
<https://www.issgovernance.com/esg/ratings/governance-qualityscore/>

5.5.1 Historique

Fondé en 1985, Institutional Shareholder Services group of companies (ISS) qui est détenu majoritairement par le Deutsche Bourse Group, ainsi que par Genstar Capital et la direction d'ISS, est l'un des principaux fournisseurs de solutions en matière de gouvernance d'entreprise et d'investissement responsable, d'informations sur les marchés, de services de fonds, d'événements et de contenu éditorial pour les investisseurs institutionnels et les entreprises, dans le monde entier.

La couverture mondiale des notations faites par ISS comprend environ 6 000 sociétés cotées en bourse sur trentes marchés, y compris les composantes des principaux indices suivants : S&P 500, Russell 3000, S&P/TSX Composite, STOXX600, ASX 300, NZX 50, Nikkei 400, et les indices des marchés européens locaux, y compris le FTSE All-Share du Royaume-Uni (ex-investment trusts).

Les ratings attribués par ISS varient entre 1 et 10, 1 étant la meilleure note possible, ce qui signifie que l'entreprise dispose de la meilleure gouvernance selon ISS, et 10 est la pire note.

5.5.2 ESG rating

ISS ESG Governance QualityScore (GQS) est une solution de notation et de sélection basée sur des données, conçue pour aider les investisseurs institutionnels à surveiller la gouvernance des sociétés de leur portefeuille. Les ratings indiquent la qualité relative de la gouvernance, à la fois au niveau de la société dans son ensemble et selon des classifications thématiques couvrant la structure du conseil d'administration, la rémunération, les droits des actionnaires et l'audit et la surveillance des risques, et sont étayés par des données au niveau des facteurs.

Avec l'attention constante et croissante portée à la gestion et à l'engagement des investisseurs, ainsi que la convergence mondiale des normes et des meilleures pratiques, la gouvernance joue un rôle de plus en plus important dans les différentes décisions

d'investissement. En tant que solution de filtrage des données extra-financières, la méthodologie Governance QualityScore offre plusieurs avantages clés.

5.5.3 Utilisation des données et des attributs de gouvernance solides

Les attributs de gouvernance sont classés en quatre catégories thématiques : Structure du conseil d'administration, Droits des actionnaires et défenses contre les OPA, Compensation/Rémunération, et Audit et surveillance des risques. Governance QualityScore fait appel à une bibliothèque de plus de 230 facteurs de gouvernance dans l'univers de couverture, dont 127 au maximum sont utilisés pour une entreprise donnée (définie par région). Le Governance QualityScore met en évidence les pratiques potentiellement néfastes pour les actionnaires d'une entreprise.

5.5.4 Incorporation des déclarations de l'entreprise

Les informations incluses dans Governance QualityScore sont tirées du dépôt annuel des rapports annuels, des circulaires, des avis de réunion et d'autres documents publics liés à l'assemblée générale annuelle (AGA) d'une société. Ces données sont complétées par des analyses et des informations exclusives découlant des analyses, des interprétations et des politiques de vote par procuration de l'ISS, ainsi que des recommandations subséquentes aux clients pour ces assemblées d'actionnaires.

Le Governance QualityScore s'appuie sur la présence mondiale d'ISS, leader du secteur, qui comprend une expertise juridique et linguistique approfondie sur les principaux marchés de capitaux mondiaux, dont beaucoup font partie de l'univers de couverture. Les facteurs utilisés pour évaluer les problèmes liés au risque pour une société donnée sur chaque marché sont basés sur les mêmes principes qui constituent la base de la politique de vote de référence mondiale d'ISS.

Développées à travers un processus étendu, transparent et inclusif, ces politiques reflètent les meilleures pratiques dans toutes les juridictions, ainsi que les opinions des investisseurs institutionnels, des émetteurs et des praticiens de la gouvernance dans le monde entier

5.5.5 Une comparabilité mondiale des facteurs de gouvernance

En 2017, Governance QualityScore a affiné son approche régionale approfondie pour inclure davantage de facteurs applicables sur tous les marchés. Le nombre de facteurs fondamentaux mondiaux s'élève actuellement à plus de 30 au total, applicables à au moins 29 pays. Les facteurs fondamentaux mondiaux fournissent davantage de données pour évaluer et

éstanonner le risque de gouvernance, et permettent d'aboutir à des profils de gouvernance plus complets.

Selon ISS, la méthodologie garantit que les entreprises d'une région ou d'un pays donné disposent d'un ensemble de facteurs de base comparables à ceux d'autres entreprises dans le monde, afin d'améliorer les capacités de comparaison.

5.5.6 Méthodologie de notation

Le Governance QualityScore repose sur une méthodologie de notation qui se concentre sur les aspects quantitatifs et qualitatifs des meilleures pratiques de gouvernance régionales ainsi que sur l'analyse qui sous-tend les politiques de vote et les recommandations de vote d'ISS.

Un rating dans le 1^{er} décile indique une qualité relativement élevée et un risque de gouvernance relativement faible, et, inversement, un rating dans le 10^{ème} décile indique une qualité relativement faible et un risque de gouvernance plus élevé. Le rating de 1 à 10 est une mesure relative basée sur le calcul du rating brut des entreprises du même indice ou de la même région.

Ce processus est mené au niveau de chaque catégorie thématique et du rating global de l'entreprise. Chaque catégorie thématique, ainsi que le rating global de l'entreprise, génère une gamme indépendante de ratings et les classements par décile qui en résultent

5.5.7 Quatre catégories principales pour le rating

Plus de 230 facteurs sont analysés dans le cadre du Governance QualityScore, les facteurs spécifiques analysés variant selon les régions. Pour chacune des quatre catégories et leurs sous-facteurs, il existe un grand nombre de questions auxquelles les entreprises doivent répondre et en fonction des réponses des entreprises, elles se verront attribuer un rating pour chacune des catégories.

Pour chaque question, ISS précise également pour quels marchés ces questions sont pertinentes, dépendant des législations en place en fonction des régions par exemple. Les quatre catégories sont les suivantes (voir annexe 4 : Quatre catégories prises en compte pour le rating ISS, p 86-87):

- 1) La structure du conseil d'administration
- 2) La rémunération
- 3) Les droits des actionnaires et les défenses contre les prises de contrôle
- 4) Les audits et surveillances de risques.

5.5.8 Feedback aux entreprises

ISS entame un dialogue approfondi avec les entreprises notées une fois tous les deux à trois ans. En outre, les entreprises émettrices sont invitées à envoyer à tout moment des informations/mises à jour concernant les questions de durabilité pour examen. Enfin, le rapport final de l'évaluation ESG des entreprises est mis gratuitement à la disposition de l'entreprise évaluée sur une base confidentielle et sera publié sur les plateformes clients ESG d'ISS.

5.6 CDP

Toutes les informations se trouvant dans la partie concernant l'agence CDP proviennent de ces deux sources-ci :

- *About us—CDP.* (s. d.). <https://www.cdp.net/en/info/about-us>
- *Climate Change—CDP.* (2021).
<https://guidance.cdp.net/en/guidance?cid=13&ctype=theme&idtype=ThemeID&incchild=1µsite=0&otype=ScoringMethodology&tags=TAG-599%2CTAG-605%2CTAG-597>

Fondé en 2000, CDP a été la première plateforme à tirer parti de la pression des investisseurs pour influencer la communication des entreprises sur leur impact environnemental. CDP vise l'adaptation aux changements climatiques et donc la composante « E » des critères « ESG ».

Anciennement connu sous le nom de Carbon Disclosure Project, CDP est une organisation à but non lucratif qui gère un système mondial de divulgation permettant aux entreprises et aux gouvernements de rendre compte de leurs performances environnementales. CDP est l'une des plus anciennes et des plus importantes organisations de reporting ESG. L'agence de notation est également l'une des organisations travaillant avec l'initiative « Science Based Targets ».

Le rapport CDP nécessite la collecte de données et leur utilisation pour remplir des questionnaires via le portail de réponses en ligne du CDP. Le rapport qui en résulte peut être public ou privé, et sert à informer les investisseurs et à produire des ratings CDP. Ces rapports couvrent trois domaines principaux : le changement climatique, l'eau et les forêts.

Comme de nombreux cadres ESG, le cadre CDP est principalement axé sur la divulgation, la transparence et la responsabilité. Il permet aux entreprises et aux gouvernements de divulguer des informations de manière structurée, et aux investisseurs et autres parties

intéressées, de comparer les performances des répondants. Plus de 9 600 entreprises y divulguent déjà leurs informations.

5.6.1 Le rating CDP

Le rating CDP évalue la performance environnementale d'une entité. Les entreprises et les gouvernements qui communiquent des informations au CDP sont notés par des lettres de A à F et des notes différentes sont attribuées pour chaque domaine d'intérêt (changement climatique, eau et forêts).

Les ratings sont calculés à partir des réponses au questionnaire annuel. Le rating d'une entité est basé sur le niveau de détail et l'exhaustivité du contenu qu'elle fournit dans le questionnaire, ainsi que sur la sensibilisation de l'organisation aux questions liées au changement climatique, à l'eau et aux forêts, sur les méthodes de gestion et sur les progrès réalisés en vue d'un changement réalisable. Ceux-ci sont un exemple de notation ESG.

5.6.2 La liste A du CDP

La liste A du CDP est réservée aux entreprises qui obtiennent un rating CDP de niveau "leadership" de A ou A-. Les entreprises et les gouvernements qui y figurent sont allés au-delà de la sensibilisation et de la gestion pour devenir des leaders en matière de transparence et d'action environnementale. La liste A 2020 compte plus de 300 entreprises.

Pour y figurer, il suffit qu'une entreprise obtienne un rating "A" dans l'un des trois domaines d'intérêt du rapport CDP. Par exemple, une entreprise qui obtient un A en matière de changement climatique et un C en matière d'eau fera quand même partie de la liste A. En réalité, seules une dizaine d'entreprises figurant sur la liste A ont obtenu un rating A dans les trois domaines clés, ce qui peut amener à un questionnement sur cette méthodologie.

Afin d'obtenir le statut de liste A, les entreprises doivent s'assurer que plusieurs éléments sont inclus dans leur réponse et qu'ils répondent à plusieurs critères :

- Un rating seuil minimum de points de leadership doit être atteint, comme indiqué dans l'introduction à la notation.
- La vérification des émissions des « scopes » 1 et 2 (émissions directes et non directes) est obligatoire ; de plus, la vérification doit couvrir au moins 70% des émissions totales des « scopes » 1 et 2, sans exclusion significative.
- Les chiffres des émissions brutes des champs d'application 1 et 2 doivent également être déclarés.
- Une soumission d'une réponse publique.

5.6.3 Guide de notation du CDP

L'application de la méthodologie donne lieu à un rating, qui évalue le niveau de détail et l'exhaustivité du contenu, ainsi que la sensibilisation de l'entreprise aux questions de changement climatique, les méthodes de gestion et les progrès réalisés en matière d'action sur le changement climatique, comme indiqué dans la réponse.

Les répondants au CDP sont évalués selon quatre niveaux qui représentent les étapes que franchit une entité dans sa progression vers la gestion de l'environnement :

- Divulgation
- Sensibilisation
- Gestion
- Leadership

Des méthodes de notation légèrement différentes sont utilisées pour chacun des trois domaines d'intervention, et les questionnaires du CDP ont adopté une approche sectorielle, avec des questions spécifiques visant les industries à fort impact.

Tous les répondants ne sont pas notés pour les trois domaines d'intervention ; une organisation peut être notée pour le changement climatique, mais pas pour l'eau ou la forêt, par exemple.

6. Tableau comparatif des agences de notation

Tableau 1 : Comparaison des agences de notation

Agences	MSCI	Sustainalytics	S&P Global	Bloomberg	ISS	CDP
Ratings (du meilleur rating au moins bon rating)	AAA à CCC	0 à 100	100 à 0	100 à 0	1 à 10	A à F / 8 à 0
Critères	E,S et G	E,S et G	E,S et G	E,S et G	G	E
Composition des notations	Risques et opportunités ; léger/fort impact à court/long terme ; exposition au risque ; gestion du risque	Degré d'exposition au risque ; ampleur des risques ESG non gérés ; évènements importants	MSA : communication ou non des entreprises par rapport aux évènements importants	Performances environnementales, sociales et de gouvernance	Rating de gouvernance ; pratiques de gouvernance néfastes ou pratiques atténuantes	Niveau de détails des réponses des entreprises aux questionnaires
Récolte d'information	Publications des entreprises, macro-données sectorielles, bases de données gouvernementales, contact entreprises	Macro-données par sous-secteur, publications des entreprises, évènements médiatiques	Analyse des médias et parties prenantes (MSA), surveillance de la couverture médiatique des entreprises	Publications des entreprises	Publications des entreprises	Questionnaires en rapport avec le changement climatique, l'eau et les forêts
Fréquence de révision des ratings	Annuel	Annuel	Mensuel	Annuel	Annuel	Annuel

Le tableau ci-dessus reprend en quelques points les différences des agences de notation, ce qui permet d'avoir une vue plus globale sur ce qui a été développé précédemment. Les points permettant de faire une comparaison globale sont donc les ratings attribués, les critères que chaque agence prend en compte pour l'attribution des ratings, la composition des notation et pour finir la manière dont les agences de notation récoltent les informations nécessaires à la composition des ratings.

7. Conclusion de la première partie

Cette première partie nous a permis de comprendre, premièrement, d'où provenaient les différences majeures entre les différentes agences de notation. Les causes de ces différences sont nombreuses, allant de l'historique des agences de notation à la méthodologie utilisée par chacune des agences, que ce soit au niveau de la collecte des données, des critères ESG pris en compte pour l'établissement des ratings ou encore l'évolution des données prises en compte lors des ratings.

En plus de cela, certaines agences se baseraient également sur les données ESG d'autres fournisseurs de données ESG pour créer leurs propres ratings. Ceci nous amène à penser que certaines agences de notation ne sont donc pas réellement indépendantes dans leurs notations, ce qui pourrait poser problème. En effet, cela reviendrait à dire qu'un certain nombre d'agences ne va pas faire d'analyse et partirait du principe que tel ou tel fournisseur est fiable à 100% dans son analyse.

Par la suite, la plupart des agences vont revoir les ratings attribués annuellement ou, si un évènement important se produit, il sera modifié endéans les douze mois. Parmi les entreprises analysées, une seule revoit ses ratings mensuellement. Cela va mener à une certaine proactivité dans la récolte d'informations et à un processus plus fiable et indépendant.

Une solution à ces différents problèmes est en train de voir le jour, à savoir les méta-études du type « Rate the Raters » ainsi que des rankings des ratings ESG, lesquels qui visent ainsi à aider les entreprises à faire face aux différences de ratings qu'elles reçoivent et, pour les investisseurs, à y voir plus clair parmi les différents ratings existants.

Il est maintenant intéressant de se pencher sur les différences entre agences de notation et les ratings qu'elles attribuent et reprises par Bloomberg en les comparant et en appliquant cela aux trois zones géographiques déterminées et aux onze secteurs d'activité identifiés. Cela nous permettra de faire des comparaisons pour voir si les différences relatées dans cette première partie coïncident avec les différences qui ressortent d'une analyse du terrain.

Partie 2 : Analyse comparative

Dans cette deuxième partie, nous nous concentrerons sur les trois zones géographiques suivantes : la Chine, l'Europe et les États-Unis. Ces trois zones géographiques ont été choisies car, comme expliqué précédemment dans la première partie, elles forment à elles trois les trois plus grands blocs économiques (mesuré par leur PIB), ainsi que par le fait qu'elles soient toutes les trois de grandes influences dans l'économie mondiale en général.

Nous commencerons avec quelques chiffres et informations clés pour chacune des trois zones relatifs aux trois critères E, S et G. Cela nous permettra d'avoir une première vue globale sur la situation en Chine, en Europe et aux États-Unis et nous pourrons en retirer les premières différences.

Par la suite, un exposé détaillera la méthodologie d'analyse des données chiffrées. La manière de procéder sera détaillée avec les tableaux explicatifs.

Enfin, nous terminerons par les différentes comparaisons entre les différentes zones géographiques, les secteurs et les agences de notation.

1. Chiffres clés par zone géographique

1.1 ESG en Chine : informations clés

Environnement

La Chine, avec 1,411 milliards d'habitants, est le plus grand pollueur de la planète avec 9 899 millions de tonnes de CO₂ émises en 2020. La Chine représente à elle seule 30,7% des émissions de dioxyde de carbone. Elle dépasse largement le reste du monde à cause de son importante population, de son nombre grandissant d'exportations de biens de consommation et sa dépendance au charbon, car elle est un pays fortement industrialisé avec des productions de biens à grande échelle. (BP Statistical Review of World Energy, 2021)

Par contre, dans le classement des pays les plus pollueurs par habitant, la Chine ne se trouve qu'en 7^{ème} position, avec 7,72 tonnes de CO₂ émises par habitant. (Statista, 2020)

En ce qui concerne la neutralité carbone de la Chine, celle-ci compte l'atteindre en 2060 seulement, contrairement aux États-Unis et la majorité de l'Europe, qui eux, visent 2050. (Energy & Climate Intelligence Unit, 2020)

Un autre chiffre intéressant est la production d'énergies renouvelables. La Chine a produit 863,1 térawattheures en 2020. (BP Statistical Review of World Energy, 2021)

Actuellement, les autorités boursières de Shenzhen et de Shanghai ne rendent pas obligatoire la divulgation d'informations environnementales pour toutes les entreprises. Compte tenu de la demande mondiale de normes plus strictes en matière de rapports sur le climat, ceci pourrait devenir un impératif pour les entreprises cotées sur ces deux bourses-là, comme dans le monde occidental. Néanmoins, certaines grandes entreprises comme Alibaba et Tencent sont également cotées sur le marché américain et elles doivent tout de même répondre à certains critères en termes de reporting « E ». (CFA Institute, 2020)

Social

Les normes de divulgation à propos des questions sociales d'une partie des entreprises chinoises peuvent être déterminées par les entreprises qu'elles fournissent et avec lesquelles elles interagissent car, spontanément, ce genre d'informations ne circulent pas en Chine. Dans des secteurs tels que la technologie et le commerce de détail, les grandes entreprises occidentales sont étroitement surveillées pour les pratiques de travail dans leurs chaînes d'approvisionnement et ont donc fait pression sur leurs fournisseurs et partenaires commerciaux pour une transparence accrue sur ces questions en Chine. Le simple fait de savoir qu'un fabricant local fait partie de la chaîne d'approvisionnement d'une entreprise occidentale aux pratiques rigoureuses ne remplace pas une analyse détaillée par les investisseurs ; toutefois, cette prise de conscience peut apporter à la fois un réconfort et une autre source potentielle d'informations. (Xu et al., 2020)

Gouvernance

La Chine présente aux investisseurs une économie de grande envergure dans laquelle l'État est un acteur actif. Les entreprises d'État sont généralement soumises à des normes et priorités de gouvernance différentes de celles des entreprises privées. Cette divergence nécessite une approche nuancée des capitalisations chinoises pour apprécier les risques potentiels. Dans certains cas, les entreprises privées « onshore » sont à la traîne par rapport à leurs homologues publiques en matière de normes de divulgation, notamment en ce qui concerne les transactions entre parties liées. (Lau et al. 2016)

Cependant, les entreprises d'État ne sont pas non plus exemptes de problèmes potentiels de gouvernance : les postes de direction sont en grande partie nommés par le gouvernement chinois et le croisement entre les représentants du gouvernement et les conseils d'administration des entreprises d'État augmente implicitement le risque de conflit avec les intérêts des investisseurs et des créanciers. Le gouvernement chinois a commencé à faire des progrès dans la réforme des entreprises d'État, en introduisant une gestion plus professionnelle mais l'ampleur du défi fait que les progrès semblent faibles, bien que déterminés. (Lau et al., 2016)

Dans le secteur privé, les autorités de réglementation chinoises ont enquêté sur les problèmes de comptabilité et imposé une divulgation accrue, avec davantage de sanctions publiques à la suite de preuves d'actes répréhensibles. En conséquence, l'ampleur de la divulgation financière s'est améliorée. En réponse à l'impact négatif sur le coût du capital qui suit les scandales, les entreprises familiales chinoises montrent également des améliorations par le biais de l'embauche de cadres professionnels ou d'autres mesures visant à réduire le risque lié aux employés clés. (Jiang et al., 2020)

Les données analysées à partir de la base de données China Stock Market and Accounting Research (CSMAR) montrent qu'au cours de la période 2003 – 2018, plus de 99% des entreprises cotées en bourse avaient au moins un actionnaire détenant >10% des actions. Avec un seuil de 20 % d'actions (considéré comme suffisant pour le contrôle effectif d'une entreprise), on constate que pour plus de 80 % des entreprises avaient au moins un gros actionnaire en 2018, contre plus de 90 % en 2003. (Jiang et al, 2020)

1.2 ESG en Europe : informations clés

Environnement

L'Europe, avec une population de 528 millions d'habitants, a émis 3596,8 millions de tonnes de CO₂ en 2020, comptant parmi ses pays l'Allemagne, le seul pays faisant partie des dix pays les plus polluants en 2020, avec 604,9 millions de tonnes de CO₂ émis. L'Union Européenne, quant à elle, a émis 2551 tonnes de CO₂, représentant 7,9% des émissions totales. (BP Statistical Review of World Energy, 2021)

Trois pays faisant partie de l'Europe se retrouvent dans le classement des dix pays les plus pollueurs par habitant, avec l'Allemagne, l'Espagne et la France, émettant respectivement 9,7 tonnes, 6,1 millions de tonnes et 5,2 tonnes de CO₂ par habitant. (Statista, 2020)

En ce qui concerne la neutralité carbone au sein de l'Europe, certains pays se sont fixé 2035, 2040, 2045 ou encore 2050 pour atteindre cet objectif. (Statista, 2020)

En ce qui concerne les sources d'énergie, le pétrole reste la source la plus importante en Europe (voir annexe 5 : Consommation par zone géographique, p. 88). L'Europe a également produit 921 térawattheures en énergies renouvelables en 2020. (BP Statistical Review of World Energy, 2021)

De plus, l'Union européenne a mis en place la « EU Taxonomy Regulation » en 2020, se concentrant fortement sur l'environnement et le climat et contribuant à la création de la toute première "liste verte" au monde, un système de classification des activités économiques écologiquement durables. Cette régulation permet dorénavant un langage commun que les investisseurs pourront utiliser lorsqu'ils investiront dans des projets et dans des activités économiques ayant un impact positif substantiel sur le climat et l'environnement. (EU Taxonomy Regulation, 2020)

Social

En ce qui concerne l'Europe, les normes de divulgation des informations concernant le critère social sont très élevées. Le modèle social européen a toujours été unique dans le contexte mondial et les normes élevées de développement social imposent à l'UE de définir la durabilité sociale depuis longtemps. (Social Sustainability Study, 2020)

L'engagement stratégique de l'UE à l'égard du concept de durabilité a considérablement évolué au cours des dernières décennies, depuis son inclusion dans le traité d'Amsterdam de 1997 jusqu'aux engagements actuels de mise en œuvre des SDG's (Sustainable Development Goals) au niveau européen. Avec tout cela, l'Europe se situe dans le haut du panier en ce qui concerne le critère social. (Social Sustainability Study, 2020)

Gouvernance

Les pays en Europe suivent généralement des règles assez strictes concernant la gouvernance des entreprises, étant donné qu'une grande partie des pays fait partie de l'Union européenne. L'UE a fixé des règles strictes en matière de droit des sociétés et de gouvernance d'entreprise.

L'objectif des règles de l'UE dans ce domaine est de permettre aux entreprises de s'établir et d'exercer leurs activités partout dans l'UE, de protéger les actionnaires et les autres parties ayant un intérêt particulier dans les entreprises, comme les salariés et les créanciers, de rendre les entreprises plus efficaces, plus compétitives et plus durables à long terme, et d'encourager les entreprises établies dans différents pays de l'UE à coopérer entre elles. Les règles du droit européen des sociétés couvrent des questions telles que la constitution, les

exigences en matière de capital et de publicité, et les opérations (fusions, divisions) des sociétés. (EU Company Law and Corporate Governance, 2021)

1.3 ESG aux États-Unis : informations clés

Environnement

Les États-Unis, avec une population de 330 millions d'habitants, sont les deuxièmes plus grands pollueurs après la Chine, avec des émissions de l'ordre de 4457,2 millions de tonnes de CO₂ en 2020, représentant 13,8% des émissions totales en 2020. (BP Statistical Review of World Energy, 2021)

En ce qui concerne la pollution par habitant, les États-Unis se situent à la 5^{ème} position, avec 15,74 millions de tonnes de CO₂ émises par habitant en 2020. (Statista, 2020) Ils souhaitent atteindre la neutralité carbone d'ici 2050. (Statista, 2021)

Pour ce qui en est de la source d'énergie la plus utilisée en Amérique du Nord, c'est, comme en Europe, le pétrole. Enfin, les États-Unis ont produit 551,7 térawattheures d'énergies renouvelables en 2020. (BP Statistical Review of World Energy, 2021)

Social

Les pratiques de RSE (responsabilité sociétale des entreprises) aux États-Unis reposent sur l'approche développementale centrée sur l'établissement d'une entreprise responsable, redevable et transparente. Les nations comme les États-Unis se sont imprégnés de la RSE et ont intégré ces pratiques de RSE dans le cadre de leurs activités. (Dora, 2020)

Gouvernance

La Seconde Guerre mondiale a conduit les États-Unis vers la croissance économique, ce qui a eu une forte influence sur la formation du gouvernement d'entreprise. En 1976, le terme "Corporate Governance" est apparu dans le livre du Federal Register. Entre 1977 et 2010, différents cadres et lois ont été mis en place concernant la gouvernance d'entreprise, le plus récent étant le The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. (Dora, 2020) Il existe également la Securities and Exchange Commission qui a pour principaux objectifs la protection des intérêts des investisseurs, le maintien d'un ordre équitable et l'efficacité du marché des valeurs mobilières. (Dora, 2020)

2. Premières différences entre zones géographiques

Comme l'atteste la partie précédente, les trois zones géographiques présentent déjà des différences concernant les trois critères ESG, que ce soit au niveau de la divulgation des informations, la gouvernance, les normes imposées, les chiffres cible à atteindre au niveau de l'environnement ou les taux de pollution et de production d'énergies renouvelables.

Concernant l'environnement et plus précisément le taux de pollution par habitant, les États-Unis ont le taux le plus élevé tandis que la Chine et l'Europe sont environ au même niveau, alors que si l'on regarde les chiffres concernant la production d'énergies renouvelables, l'Europe est le plus grand producteur des trois en absolu et encore plus par habitant. Ensuite, le critère social est géré de manière différente dans les différentes zones géographiques. L'Europe semble être le meilleur acteur à ce niveau-là, suivi par les États-Unis et ensuite par la Chine. Enfin, concernant la gouvernance, la Chine se positionne derrière les deux autres car elle a un grand nombre d'entreprises contrôlées par l'État et les entreprises privées ne sont pas non plus aussi transparentes que celles situées en Europe et aux États-Unis.

Un autre élément important que nous pouvons observer est le fait que les trois zones géographiques représentent à elles trois un petit peu moins de 50% des émissions carbonées totales émises en 2020, alors qu'elles représentent plus de 75% en termes de capitalisation boursière. Cela veut donc également dire que certains pays qui ont des capitalisations boursières bien moins élevées que celles de la Chine, des États-Unis et de l'Europe sont également de très gros pollueurs (voir annexe 6 : Émissions carbone par zone géographique, p. 89). Cet aspect-ci est fortement lié au problème du développement des marchés financiers dans les pays émergents et la forte pollution émise par certaines petites économies émergentes.

La question à se poser maintenant est la suivante : ces différences se répercutent-elles dans les notations attribuées par les différentes agences de notation ? Il sera également intéressant de voir si les agences de notation diffèrent dans leurs notations, s'il y en a qui sont plus sévères que d'autres ou non, et voir si ce sont systématiquement les mêmes qui le sont ou non, en comparant les trois zones géographiques.

Il sera également intéressant de comparer les différents secteurs d'activité au sein de chaque zone géographique et ensuite comparer les mêmes secteurs des différentes zones. Il serait aussi intéressant de se pencher sur les éventuelles différences qu'il y aurait entre les sociétés à petite et grande capitalisation, mais pour le sujet de ce mémoire qui se base essentiellement sur les différences de méthodologies des agences de notation, ces dernières seront peu analysées ici.

3. Méthodologie des calculs

3.1 Calculs par zone géographique et par agence de notation

Comme déjà expliqué dans la partie méthodologique au début, trois trackers répliquant les indices MSCI de chaque zone géographique seront utilisés pour effectuer les différentes analyses. Les données brutes et les calculs intermédiaires représentant des centaines de pages, les données ont été synthétisées et ajoutées en annexe (voir annexe 7 : p. 90-92). Le nombre d'entreprises par tracker y est recensé, ainsi que le nombre d'entreprises par secteur et le nombre de ratings attribués par agences de notation. Les entreprises n'ayant pas reçu de ratings sont indiquées comme « N/A » et ne comptent donc pas dans les moyennes globales.

Ensuite, les données ont été ramenées en base 100. La possibilité de travailler par quartile a aussi été étudiée mais cette méthode a été écartée car elle était moins précise et donc moins proche de la réalité. En effet, deux entreprises qui avaient respectivement des ratings de 75 et 76 par exemple, ne se retrouvaient pas dans le même quartile, ce qui rend les résultats moins précis.

Les agences de notation S&P Global et Bloomberg ont déjà des ratings sur 100, donc aucune transformation n'a été effectuée sur leurs ratings. Sustainalytics (ESG Risk) ayant comme meilleur rating 0 et meilleur rating 100, donc l'inverse des deux agences précédentes, les rating ont été inversées, c'est-à-dire un rating de 25 a été converti en 75, un rating de 45 a été converti en 55 et ainsi de suite.

En ce qui concerne les agences de notation MSCI, ISS et CDP, une grille de conversion a été établie avec, comme premier rating dans chaque colonne, le meilleur rating attribué par chaque agence (voir tableau 2).

Tableau 2 : Ratings équivalents MSCI, ISS et CDP

Équivalences	MSCI	Rating	Équivalent	ISS	Rating	Équivalent	CDP	Rating	Équivalent
		AAA = 7/7	100%		1	100%		8	100%
		AA = 6/7	86%		2	80%		7	88%
		A = 5/7	71%		3	70%		6	75%
		BBB = 4/7	57%		4	60%		5	63%
		BB = 3/7	43%		5	50%		4	50%
		B = 2/7	29%		6	40%		3	38%
		CCC = 1/7	14%		7	30%		2	25%
					8	20%		1	13%
					9	10%		0	0%
					10	0%			

Ensuite, après avoir établi les ratings sur 100 pour chaque agence et entreprises, chaque rating a été pondéré en fonction du poids des entreprises dans le tracker. Par après, des moyennes générales des ratings ont été calculées par agence de notation, pour les ratings non pondérés (pondération équivalente) et pondérés (pondération du tracker).

Enfin, les moyennes générales par agence ont été classées par ordre de grandeur et une note globale par zone géographique a été calculée, d'une part avec les ratings non pondérés et, d'autre part, avec les ratings pondérés.

Dans la suite des calculs, les ratings non pondérés et pondérés ont été systématiquement utilisés, pour détecter l'influence des capitalisation au sein des zones géographiques/secteurs. En effet, le poids des entreprises présentes dans les trackers tient également compte des critères non-ESG comme des capitalisations boursières des entreprises, donc c'est pour cela qu'il reste intéressant de garder les moyennes non-pondérées et de les comparer par après entre elles.

Ci-dessous un exemple des moyennes non pondérées, pondérées et globales pour les États-Unis. Sous les moyennes, des chiffres allant de 1 à 6 indiquent les meilleures et pires moyennes des agences, « 1 » représentant l'agence avec la meilleure moyenne et « 6 » représentant celle ayant la moins bonne moyenne. Le signe « = » précise que les méthodes non pondérées et pondérées des agences de notation obtiennent le même classement.

Tableau 3 : Moyennes non pondérées totales États-Unis

MSCI	S&P Global	Bloomberg	Sustainalytics	ISS	CDP
75,1%	69,1%	49,7%	79,7%	53,8%	53,4%
2	3	6	1	4	5
=	=	=	=	=	
					Note globale 63,5%

Tableau 4 : Moyennes pondérées totales États-Unis

MSCI	S&P Global	Bloomberg	Sustainalytics	ISS	CDP
77,2%	77,6%	25,2%	80,5%	50,5%	67,8%
2	3	6	1	5	4
=	=	=	=	=	
					Note globale 63,1%

3.2 Calculs par secteur

Par après, chaque zone géographique a été divisée en secteurs car il est également intéressant de se pencher sur les différences entre les différents secteurs d'activité. Les entreprises reprises dans les trackers sont classées dans les secteurs suivants : Communications, Consumer Discretionary, Consumer Staples, Energy, Financials, Health Care, Industrials, Materials, Real Estate, Technology et Utilities. Ces onze secteurs d'activité ont tous été déterminés par les critères utilisés par la classification GICS (voir lexique p.78) .

Des moyennes ont été calculées comme auparavant, par agence de notation, de manière non-pondérée et pondérée. Ensuite, une notation globale a été calculée, représentative du secteur d'activité global, c'est-à-dire reprenant les trois zones géographiques.

Par après, les trois zones pourront être comparée au sein d'un même secteur d'activité, suivi d'une comparaison des différents secteurs globalement.

Ci-dessous, on trouvera les moyennes calculées pour le secteur « Communications » aux États-Unis.

Tableau 5 : Moyennes non-pondérées secteur Communications

Entreprise	Poids %	Poids * 100	Secteur	ESG Rating - non pondéré					
				MSCI	S&P Global	BBG	ESG Risk	ISS	CDP
Alphabet Inc Class A	3,95%	3,95	Communications	57%	94%	59%	76%	0%	88%
Alphabet Inc Class C	3,77%	3,77	Communications	57%	94%	59%	76%	0%	88%
Walt Disney Co/The	1,22%	1,22	Communications	71%	76%	51%	85%	100%	75%
Verizon Communications Inc	1,14%	1,14	Communications	86%	48%	N/A	82%	80%	75%
Booking Holdings Inc	0,46%	0,46	Communications	57%	42%	38%	78%	70%	0%
Activision Blizzard Inc	0,32%	0,32	Communications	57%	34%	40%	81%	0%	0%
Warner Bros Discovery Inc	0,28%	0,28	Communications	57%	57%	N/A	83%	0%	0%
Electronic Arts Inc	0,18%	0,18	Communications	86%	64%	44%	90%	20%	0%
Omnicom Group Inc	0,09%	0,09	Communications	43%	72%	N/A	82%	80%	50%
Take-Two Interactive Software Inc	0,08%	0,08	Communications	71%	58%	33%	86%	60%	0%
Interpublic Group of Cos Inc/The	0,07%	0,07	Communications	71%	90%	49%	85%	100%	63%
Cable One Inc	0,04%	0,04	Communications	71%	40%	35%	83%	50%	0%
Sirius XM Holdings Inc	0,03%	0,03	Communications	57%	31%	31%	83%	30%	0%
				64,7%	61,5%	43,9%	82,3%	45,4%	33,8%
				2	3	5	1	4	6
				Notation globale					
									55,3%

Tableau 6 : Moyennes pondérées secteur Communications

Entreprise	Poids %	Poids * 100	Secteur	ESG Rating - pondéré					
				MSCI	S&P Global	BBG	ESG Risk	ISS	CDP
Alphabet Inc Class A	3,95%	3,95	Communications	2,252	3,713	2,318	2,989	0,000	3,476
Alphabet Inc Class C	3,77%	3,77	Communications	2,149	3,544	2,212	2,853	0,000	3,318
Walt Disney Co/The	1,22%	1,22	Communications	0,866	0,927	0,617	1,043	1,220	0,915
Verizon Communications Inc	1,14%	1,14	Communications	0,980	0,547	N/A	0,931	0,912	0,855
Booking Holdings Inc	0,46%	0,46	Communications	0,262	0,193	0,175	0,357	0,322	0,000
Activision Blizzard Inc	0,32%	0,32	Communications	0,182	0,109	0,129	0,259	0,000	0,000
Warner Bros Discovery Inc	0,28%	0,28	Communications	0,160	0,160	N/A	0,232	0,000	0,000
Electronic Arts Inc	0,18%	0,18	Communications	0,155	0,115	0,079	0,161	0,036	0,000
Omnicom Group Inc	0,09%	0,09	Communications	0,039	0,065	N/A	0,074	0,072	0,045
Take-Two Interactive Software Inc	0,08%	0,08	Communications	0,057	0,046	0,026	0,069	0,048	0,000
Interpublic Group of Cos Inc/The	0,07%	0,07	Communications	0,050	0,063	0,034	0,059	0,070	0,044
Cable One Inc	0,04%	0,04	Communications	0,028	0,016	0,014	0,033	0,020	0,000
Sirius XM Holdings Inc	0,03%	0,03	Communications	0,017	0,009	0,009	0,025	0,009	0,000
				61,9%	81,7%	48,3%	78,1%	23,3%	74,4%
				5	1	4	2	6	3
				Notation globale					
									61,3%

4. Analyse comparative

L'analyse comparative peut être divisée en plusieurs sous-parties. En effet, les trois zones géographiques seront comparées sous tous les angles, ainsi que les six agences de notation et, pour terminer, les différents secteurs.

4.1 Comparaison des zones géographiques

Les trois zones géographiques seront analysées du point de vue de leurs performances ESG sur base des ratings attribués par chacune des six agences de notation. Les différents ratings seront également analysés pour en extraire les tendances et voir sur lesquels des trois critères E, S et G, chacune des zones géographiques « performe » le mieux. Enfin, des comparaisons seront effectuées pour chacune des trois zones.

4.1.1 États-Unis

Tableau 7 : Ratings moyens totaux États-Unis

ESG Rating – non pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
75,1%	69,1%	49,7%	79,7%	53,8%	53,4%
2	3	6	1	4	5
=	=	=	=	Note globale 63,5%	

ESG Rating - pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
77,2%	77,6%	25,2%	80,5%	50,5%	67,8%
3	2	6	1	5	4
=	=	Note globale 63,1%			

Les États-Unis ont une note globale en équivalence de 63,5% lorsque les ratings ne sont pas pondérés. Cette note est composée des ratings moyens attribués par les six agences. Le rating moyen le plus élevé est attribué par Sustainalytics (ESG Risk) qui est de 79,7%, suivi par MSCI, qui est de 75,1% et, en troisième position, se trouve le rating moyen attribué par S&P Global, qui lui est de 69,1%. Ensuite, les trois ratings moyens les moins élevés sont attribués par ISS, CDP et Bloomberg et sont respectivement de 53,8%, 53,4% et 59,7%.

Ces ratings moyens peuvent être analysés de différentes manières. Tout d'abord, ils peuvent être comparés par rapport aux critères pris en compte par les agences de notation. En effet, Sustainalytics, MSCI, S&P Global et Bloomberg prennent en compte les trois critères ESG, ce qui n'est pas le cas de ISS et CDP. Trois d'entre elles représentent également les agences attribuant les meilleures notations globales et une seule se retrouve en dernière position. Nous pouvons donc considérer que la moyenne pour les trois critères réunis est de 68,5%.

Ensuite, ISS et CDP, quant à elles, se concentrent chacune sur un critère bien précis, ISS sur la gouvernance et CDP sur l'environnement. ISS donnera un rating global moyen de 53,8% et CDP de 53,4%.

Les ratings pondérés moyens quant à eux ont une moyenne de 63,1%. En ce qui concerne le classement des agences, deux agences se trouvent à la même position qu'en pondéré, MSCI et S&P Global s'échangent la deuxième et troisième place et CDP et ISS s'échangent la quatrième et cinquième place. Il y a donc peu de changement à ce niveau-là.

Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que la couverture de rating effectuée par Bloomberg est très faible. Cela n'est pas trop perceptible dans la note des ratings non pondérés mais l'est beaucoup plus dans les ratings pondérés puisqu'il n'y a pas moyen d'avoir une vision globale des États-Unis dont toute une série d'entreprises avec leur poids respectif sont exclues du calcul. Ce constat pourra aussi être fait ultérieurement sur l'Europe et la Chine et nous amène à considérer les données agrégées (par nos soins) calculées sur base des données fournies par Bloomberg comme étant peu significatives pour notre étude, à minima pour les données pondérées.

Enfin, une analyse plus fine des données agrégées des ratings des trois agences complètes et fiables (MSCI, S&P Global et Sustainalytics) nous permet de constater des scores « légèrement plus élevés » à « un peu plus élevés » pour les scores pondérés versus les scores non pondérés. Cela signifie qu'en tenant compte des capitalisations boursières, les résultats sont un peu meilleurs et donc que les grandes capitalisations ont un score un peu meilleur que les petites en matière d'ESG.

4.1.2 Europe

Tableau 8 : Ratings moyens totaux Europe

ESG Rating – non pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
85,7%	75,4%	53,2%	80,8%	57,2%	67,0%
1	3	6	2	5	4
=	=	=	=	=	=
					Note globale 69,9%

ESG Rating - pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
94,7%	90,1%	33,1%	86,5%	65,5%	77,9%
1	2	6	3	5	4
=	=	=	=	=	=
					Note globale 74,6%

En ce qui concerne l'Europe, la note globale des ratings équivalents non pondérés est de 69,9%. Le rating moyen le plus élevé provient de l'agence MSCI, suivi de Sustainalytics (ESG Risk) et de S&P Global. Ces ratings moyens sont de 85,7%, 80,8% et 75,4% respectivement.

Les ratings moyens les moins élevés sont attribués par CDP, ISS et Bloomberg, se trouvant respectivement à la quatrième, cinquième et sixième place, avec des moyennes égales à 67,0%, 57,2% et 53,2% respectivement. Nous reviendrons à l'analyse des agences de notation plus loin.

En ce qui concerne les ratings moyens se basant sur les trois critères E, S et G (MSCI, Sustainalytics, S&P Global et Bloomberg) la moyenne globale est de 73,8%. Ensuite, concernant ISS et CDP qui se concentrent sur la gouvernance et l'environnement exclusivement, les moyennes sont de 57,2% et 67,0%.

Enfin, concernant le rating pondéré moyen global, il est de 74,6%, que nous comparons par après avec chacun des ratings pondérés globaux. Le classement des six agences est également légèrement différent, avec S&P Global et Sustainlaytics (ESG Risk) qui se sont échangé les deuxièmes et troisièmes places.

Encore plus qu'aux États-Unis, on constate un effet « taille d'entreprise » puisque les ratios sont tous supérieurs (à l'exception de Bloomberg dont nous avons déjà constaté la piètre couverture) dans les données pondérées versus les données non pondérées.

4.1.3 Chine

Tableau 9 : Ratings moyens totaux Chine

ESG Rating – non pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
58,5%	43,4%	45,0%	72,7%	48,4%	16,0%
2	5	4	1	3	6
=					=
Note globale					47,3%

ESG Rating - pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
63,3%	61,5%	33,3%	76,1%	34,4%	19,8%
2	3	5	1	4	6
=					=
Note globale					48,1%

La Chine, troisième zone géographique analysée, a pour note globale équivalente non pondérée 47,3%. Les trois meilleurs ratings moyens constituant cette note globale ont été attribués par Sustainalytics (ESG Risk) avec 72,7%, suivi de MSCI avec 58,5% et ISS avec un rating de 48,4%. Les trois agences ayant les ratings moyens les plus bas sont Bloomberg, S&P Global et CDP, avec respectivement des ratings moyens de 45,0%, 43,4% et 16,0%.

En ce qui concerne les ratings moyens de MSCI, Sustainalytics (ESG Risk), S&P Global et Bloomberg, les quatre agences de notation se basant sur les trois critères E, S et G, leur moyenne globale est de 54,9%.

De plus, ISS et CDP, se concentrant respectivement sur les critères de gouvernance et d'environnement, ont comme moyenne 48,4% et 16,0%.

Finalement, la moyenne globale des ratings moyens pondérés est de 48,1%. Le classement des agences de notation varie, avec Bloomberg, S&P Global et ISS s'échangeant leurs places. En effet, avec les moyennes pondérées, S&P Global se trouve à la troisième place, ISS à la quatrième place et Bloomberg à la cinquième place.

Ici également, on constate que, hormis pour l'agence Bloomberg à la piètre couverture et ISS pour la gouvernance qui est un sujet un peu particulier en Chine, les résultats sont meilleurs en pondéré versus non pondéré : encore l'effet de la taille.

4.1.4 Analyse de la comparaison des trois zones géographiques

Après avoir passé en revue les résultats des trois zones géographiques, chacune séparément, ce dernier point se concentrera sur la comparaison de ces trois zones. Ci-dessous se trouve le tableau reprenant les ratings totaux globaux de chaque zone. Elles sont constituées des moyennes établies pour chaque agence de notation.

Tableau 10 : Ratings moyens totaux globaux

Total	ESG Rating – non pondéré			ESG Rating - pondéré		
	USA	Europe	Chine	USA	Europe	Chine
	63,5%	69,9%	47,3%	63,1%	74,6%	48,1%
	2	1	3	2	1	3

Tout d'abord, en comparant les ratings de même méthodologie, il en ressort que l'Europe a la meilleure moyenne globale en matière de critères ESG, suivie de près par les États-Unis et, enfin, par la Chine. Le rating moyen global de la Chine est nettement plus bas que celui des deux autres zones géographiques, avec une différence de 22,6% avec l'Europe et 16,2% avec les États-Unis, ce qui représente un écart nettement plus élevé qu'entre les États-Unis et l'Europe, qui n'est que de 6,4%.

Ensuite, les ratings moyens pondérés gardent le même classement, avec l'Europe en première position, suivie par les États-Unis et enfin par la Chine. Ici, la différence est d'autant plus grande avec l'Europe, avec une différence de 26,5% et de 15% avec les États-Unis. L'Europe et les États-Unis, eux, présentent un écart de 4,6%.

Nous pouvons observer qu'il n'y a pratiquement pas de différence entre les ratings pondérés et non pondérés pour les États-Unis et la Chine, et l'Europe a un rating légèrement plus élevé

en pondéré. Nous pouvons en conclure un « effet taille » certain pour l'Europe, mais aucune conclusion de ce type ne peut être tirée pour la Chine et les États-Unis de ces chiffres.

Pour cette première comparaison, il est clair que l'Europe est donc globalement le meilleur acteur au niveau ESG. En effet, en étant en première position dans les deux cas de figure, il est indéniable qu'elle représente un rating moyen plus élevé en général, donc nous pouvons en déduire que cette zone est celle qui divulgue des informations qui sont les plus complètes et le plus en accord avec les normes et critères ESG établis par les différentes agences. Ceci concorde avec les informations clés relatives à l'Europe, que ce soit au niveau social, environnemental ou de gouvernance.

Les États-Unis suivent l'Europe d'assez près au niveau des ratings moyens globaux, ce qui confirme une fois de plus que les États-Unis sont, en moyenne, également de bons élèves en matière de divulgation d'informations et du contenu divulgué.

Enfin, la Chine semble être fortement à la traîne en regardant sa moyenne globale. En effet, avec un écart d'une telle ampleur comparé à l'Europe aux États-Unis, nous pouvons en déduire qu'elle est à la traîne en matière d'ESG comparée à ses homologues. Cela n'est pas étonnant car cela rejoint les informations clés développées dans la première partie, indiquant que la Chine était moins bon élève sur certains points liés à la divulgation des informations à propos de l'environnement, du social et de la gouvernance au sein de ses entreprises.

La première tendance qui ressort de cette comparaison entre zones géographiques est que l'Europe est le leader en termes de notation ESG globale, c'est-à-dire en termes de divulgation des données et informations clés ainsi qu'en termes de contenu, c'est-à-dire du respect des critères ESG établis par chacune des agences de notation. Mais cette tendance restera-t-elle la même lors de l'analyse et la comparaison des différents secteurs ? Nous allons pouvoir y répondre dans la prochaine partie, comparant et analysant les différents secteurs d'activité dans chaque zone géographique.

4.2 Comparaison des secteurs d'activité

Dans cette partie-ci, une comparaison des différents secteurs d'activité sera faite. Nous pourrons voir quels sont les secteurs les plus performants, donc ayant les meilleures notations moyennes globales. Nous comparerons également les secteurs des différentes zones géographiques pour voir si, en fonction des zones, certains secteurs sont plus performants que d'autres.

4.2.1 Ratings moyens des secteurs d'activité

Tableau 11 : Ratings moyens des secteurs d'activité

Non pondéré		Pondéré	
Communication	57,5%	Communication	60,7%
Consumer Discretionary	59,0%	Consumer Discretionary	53,4%
Consumer Staples	61,7%	Consumer Staples	60,9%
Energy	64,6%	Energy	59,7%
Financials	60,2%	Financials	60,0%
Health Care	58,7%	Health Care	61,8%
Industrials	57,8%	Industrials	55,7%
Materials	62,9%	Materials	59,6%
Real Estate	65,5%	Real Estate	62,2%
Technology	63,2%	Technology	66,9%
Utilities	64,1%	Utilities	62,6%

Ci-dessus, nous pouvons voir les ratings moyens globaux par secteur d'activité, à gauche de manière non pondérée et à droite de manière pondérée. Dans un premier temps, nous pouvons constater que les moyennes ne présentent pas d'écart très importants parmi les ratings moyens pondérés. En effet, le meilleur rating moyen est de 65,5% (Real Estate), et le rating moyen le plus bas est de 57,5% (Communication). Cela ne représente qu'une différence de 9%, ce qui n'est pas énorme. La moyenne globale des ratings non pondérés est de 61,4%.

Ensuite, concernant les ratings moyens pondérés, nous pouvons observer que le secteur « Technology » présente le meilleur rating moyen, qui est de 66,9%. Le secteur présentant la moyenne la plus faible est le secteur « Consumer Discretionary », avec une moyenne de 53,4%. La différence entre le meilleur et le moins bon rating est donc de 13,5%. La moyenne globale des ratings pondérés est de 60,3%.

Le bon score obtenu par le secteur « Technology » est sans doute une partie de l'explication de « l'effet taille » que nous avons constaté précédemment. En effet, les performances boursières des entreprises technologiques ces dernières années les ont amenées à des capitalisations boursières très importantes qui, couplées à un bon score ESG sectoriel, entraînent un meilleur rating ESG global en pondéré qu'en non pondéré où la technologie ne pèse pas plus que les autres secteurs.

4.2.2 Positions moyennes des secteurs d'activité

Tableau 12 : Positions moyennes des secteurs d'activité

Non pondéré		Pondéré
Communication	57,5%	11
Consumer Discretionary	59,0%	9
Consumer Staples	61,7%	6
Energy	64,6%	2
Financials	60,2%	7
Health Care	58,7%	8
Industrials	57,8%	10
Materials	62,9%	5
Real Estate	65,5%	1
Technology	63,2%	4
Utilities	64,1%	3
	6	Communication
	11	Consumer Discretionary
	5	Consumer Staples
	8	Energy
	7	Financials
	4	Health Care
	9	Industrials
	10	Materials
	3	Real Estate
	1	Technology
	2	Utilities

Ci-dessus, se trouvent les tableaux comprenant les ratings moyens de chaque secteur d'activités. Nous pouvons constater que dans le tableau de gauche (non pondéré), le secteur « Real Estate » se trouve en première position du classement des secteurs d'activité, et le secteur « Communication » se trouve, quant à lui, en dernière position. Néanmoins, nous pouvons constater que la différence n'est pas énorme : elle n'est que de 8,0%.

Ensuite, lorsque nous nous penchons sur les résultats pondérés, nous pouvons voir qu'il y a une différence dans les classements des secteurs. Le secteur « Technology » est effectivement devenu le secteur avec le meilleur rating global, alors qu'il se trouvait en quatrième position avec son rating non pondéré. De plus, le secteur « Real Estate » qui était en tête du classement non pondéré, se trouve désormais à la troisième place. Ces changements de classements ne sont néanmoins pas très conséquents.

Le secteur d'activité présentant le rating moyen pondéré le moins élevé est « Consumer Discretionary ». Celui-ci se trouvait avant à la cinquième place, ce qui était un classement nettement meilleur.

Par la suite, en regardant les classements des deux tableaux, nous pouvons observer que les classements varient fortement pour certains secteurs d'activité, et moins pour d'autres. Parmi ceux n'ayant pas varié fortement, donc qui n'ont bougé que d'une ou deux places maximum, nous retrouvons les secteurs « Consumer Staples », « Consumer Discretionary », « Industrials », « Real Estate », « Technology » et « Utilities ». Les autres secteurs d'activité

ont donc chacun bougé de classement d'au moins trois places. Il y a juste le secteur « Financials qui lui n'a pas bougé de classement et est resté à la septième place.

Il est donc compliqué de définir quel secteur est le plus performant en termes d'ESG, mais nous pouvons tout de même constater qu'il y a des secteurs qui restent dans le haut du classement, c'est-à-dire parmi les quatre premières places, dans les deux cas de figure. Ceux-ci sont les secteurs « Real Estate », « Technology » et « Utilities ». Ces secteurs peuvent être considérés comme meilleurs élèves et plus homogènes en termes de ratings ESG.

Le seul secteur restant dans les deux cas de figure dans le bas du classement, est le secteur « Consumer Discretionary », se trouvant respectivement à la neuvième et dixième place. Nous pouvons considérer que ce secteur-là est celui qui performe le plus faiblement en matière d'ESG. Ce secteur semble tirer vers le bas par les mauvaises performances des entreprises chinoises le composant.

4.2.3 *Positions des zones géographiques*

Tableau 13 : Positions des zones géographiques – non pondéré

Non pondéré	Meilleure zone
Communication	57,5% Europe
Consumer Discretionary	59,0% Europe
Consumer Staples	61,7% USA
Energy	64,6% Europe
Financials	60,2% Europe
Health Care	58,7% Europe
Industrials	57,8% Europe
Materials	62,9% Europe
Real Estate	65,5% Europe
Technology	63,2% Europe
Utilities	64,1% Europe

Tableau 14 : Scorings moyens des secteurs par zone géographique – non pondéré

Non pondéré			
Pays	US	Europe	Chine
Communication	55,3%	69,7%	47,4%
Consumer Discretionary	60,3%	67,5%	49,2%
Consumer Staples	71,2%	70,0%	43,8%
Energy	62,3%	77,2%	54,3%
Financials	59,0%	69,6%	52,1%
Health Care	62,1%	63,8%	50,1%
Industrials	62,6%	66,7%	44,1%
Materials	71,7%	74,7%	42,2%
Real Estate	70,8%	79,8%	46,0%
Technology	70,0%	72,5%	47,0%
Utilities	62,2%	78,0%	52,2%
	64,3%	71,8%	47,0%

Nous allons désormais nous pencher sur les trois zones géographiques, pour voir si certaines zones表演 mieux que les autres dans les différents secteurs d'activité.

Concentrons-nous d'abord sur le tableau 13, qui reprend les ratings moyens non pondérés. Nous pouvons voir que l'Europe se positionne en tant que leader au niveau des ratings moyens non pondéré et ce pour tous les secteurs d'activité excepté celui des « Consumer Staples ». L'Europe a un rating moyen global de 71,8%, suivi par les États-Unis avec 64,3% et par la Chine, qui, elle a un rating global nettement moins élevé de 47,0%.

Penchons-nous ensuite sur le tableau 14, où nous pouvons constater que pour le secteur « Consumer Staples », les États-Unis se positionne comme leader, mais n'a seulement qu'un pour-cent de plus que le rating moyen de l'Europe, ne représentant qu'une très faible différence. Nous pouvons également observer que la Chine n'apparaît pas une seule fois en première position et, en comparant les ratings avec les États-Unis et l'Europe, qu'elle se situe en réalité à chaque fois en dernière position.

Après avoir analysé les résultats des ratings moyens non pondéré, passons aux ratings moyens pondérés ci-dessous.

Tableau 15 : Positions des zones géographiques – pondéré

Pondéré		Meilleure zone
Communication	60,7%	Europe
Consumer Discretionary	53,4%	Europe
Consumer Staples	60,9%	Europe
Energy	59,7%	Europe
Financials	60,0%	Europe
Health Care	61,8%	Europe
Industrials	55,7%	Europe
Materials	37,9%	Europe
Real Estate	62,2%	Europe
Technology	66,9%	Europe
Utilities	62,6%	Europe

Tableau 16 : Scorings moyens des secteurs par zone géographique – pondéré

Pays	Pondéré		
	US	Europe	Chine
Communication	61,3%	70,3%	50,5%
Consumer Discretionary	53,6%	68,3%	38,2%
Consumer Staples	64,9%	69,9%	48,0%
Energy	56,1%	70,0%	53,1%
Financials	57,0%	70,7%	52,4%
Health Care	62,1%	67,8%	55,6%
Industrials	60,8%	64,7%	41,5%
Materials	65,3%	71,6%	42,0%
Real Estate	65,9%	73,2%	47,6%
Technology	71,1%	76,4%	53,3%
Utilities	57,0%	80,2%	50,5%
	61,4%	71,2%	48,4%

Comme nous pouvons le constater dans le premier tableau, le tableau 15, la zone géographique se trouvant en tête de tous les ratings pondérés par secteur est l'Europe. Les États-Unis ont perdu le seul secteur où ils avaient le meilleur rating en non pondéré, le secteur « Consumer Staples ».

En ce qui concerne les ratings moyens globaux par zone géographique, une fois de plus, l'Europe est la zone ayant le meilleur rating, qui est de 71,2%. Elle est suivie par les États-Unis,

avec un rating moyen global de 61,4% et, en troisième position, se trouve la Chine, avec un rating moyen global de 48,4%. Nous pouvons observer que les États-Unis et la Chine sont relativement proches en termes de rating moyen global pondéré.

La tendance globale qui ressort des différentes comparaisons faites entre les onze secteurs d'activité et entre les trois zones géographique rejouit la tendance déjà exprimée lors de la comparaison faite dans le point 4.1.

En effet, l'Europe se place une fois de plus en tant que leader des ratings moyens, pour les ratings moyens pondérés et non pondérés. De plus, elle est la zone géographique à avoir les meilleurs ratings moyens dans la majorité des secteurs d'activité.

Ensuite, la tendance reste toujours la même pour les États-Unis, en se trouvant à la deuxième position. Dans les ratings non pondérés, ils représentent un seul secteur d'activité avec la moyenne la plus élevé mais ne le sont plus pour les ratings pondérés.

La Chine reste, quant à elle, à la traîne, avec un rating moyen nettement plus faible que les deux autres zones géographiques.

Enfin, les secteurs d'activité peuvent également avoir un impact sur les ratings globaux des zones géographiques. En effet, les trackers de chacune des trois zones comportent des entreprises provenant des onze secteurs différents, mais chacun des secteurs a un poids différent pour les zones géographiques. Une zone ayant plus d'entreprises faisant partie d'un secteur d'activité avec un rating global moins élevé, ressentira forcément un impact plus élevé au niveau de son propre rating global. En réalité, en observant les données en annexe (voir annexe 7 : Tableaux récapitulatifs des données utilisées, p. 90-92), nous pouvons constater que cela n'est pas le cas ici. En effet, l'Europe, qui a le rating moyen le plus élevé, est également la zone ayant le plus d'entreprise faisant partie du secteur « Consumer Discretionary » considéré comme le secteur le moins performant en termes d'ESG et a le moins d'entreprise dans les secteurs « Real Estate », « Technology » et « Utilities », considérés comme les secteurs ayant les ratings moyens les plus élevés.

4.3 Comparaison des agences de notation

Dans cette dernière partie, nous allons nous pencher sur la comparaison des six agences de notation, sur base des ratings donnés aux différentes entreprises présentes dans les trackers de chaque zone géographique. Nous nous concentrerons sur les notations moyennes par agence et sur leurs positions moyennes.

4.3.1 Ratings moyens par agence

Tableau 17 : Ratings moyens par agence – non pondéré

ESG Rating – non pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
73,1%	62,6%	49,3%	77,7%	53,1%	45,4%
2	3	5	1	4	6
=	=		=		

Dans le tableau 17, nous pouvons retrouver les ratings moyens non pondéré par agence de notation.

Nous pouvons observer dans ce tableau que Sustainalytics (ESG Risk) présente la moyenne la plus élevée de toutes, avec 77,7% de rating moyen. En deuxième position, nous retrouvons MSCI, avec une moyenne de 73,1%, suivi par S&P Global avec une moyenne de 62,6%. Les trois agences de notation ayant les ratings moyens les moins élevés sont ISS, Bloomberg et CDP, avec des ratings moyens respectifs de 53,1%, 49,3% et 45,4%.

Tableau 18 : Ratings moyens par agence – pondéré

ESG Rating - pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
78,4%	76,4%	30,5%	81,0%	50,1%	55,1%
2	3	6	1	5	4
=	=		=		

Nous pouvons observer les ratings moyens pondéré par agence. Nous constatons que les trois agences se trouvant en tête dans les ratings non pondérés se retrouvent également en tête avec les ratings pondérés, tout en gardant la même place, c'est-à-dire Sustainalytics (ESG Risk) en première position, MSCI en deuxième position et S&P Global en troisième position.

Les trois agences se situant dans la deuxième moitié s'échangent quant à elles leurs positions. En effet, CDP prend la quatrième position, ISS la cinquième position et Bloomberg la dernière position.

4.3.2 Position moyenne des agences

Tableau 19 : Position moyenne par agence – non pondéré

ESG Rating – non pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
1,7	3,7	5,3	1,3	4	5

Tableau 20 : Position moyenne par agence – pondéré

ESG Rating - pondéré					
MSCI	S&P Global	Bloomberg	ESG Risk	ISS	CDP
1,7	2,7	5,3	1,7	5	4,7

Les deux tableaux ci-dessus reprennent les positions moyennes des agences si elles étaient classées en fonction des ratings attribués par chacune.

4.3.3 Analyse de la comparaison des agences de notation

Nous avons pu constater que les agences de notation suivent un ordre de classement assez similaire que ce soit avec leurs ratings moyens pondérés ou non. Les trois agences de notation se trouvant en tête sont donc Sustainalitycs (ESG Risk), MSCI et S&P Global, et celles se trouvant dans la deuxième partie du classement sont ISS, CDP et Bloomberg.

Nous pouvons nous poser la question de savoir quelles sont les raisons pour lesquelles certaines agences de notation auraient tendance à être plus « sévères » que d'autres dans l'attribution des ratings, avec leurs méthodologies spécifiques.

Une première explication peut être le fait que les agences de notation ne se basent pas toutes sur les mêmes critères, c'est-à-dire que certaines d'entre elles vont donner des ratings globaux, comprenant les critères E, S et G, comme le font Sustainalytics (ESG Risk), MSCI, S&P Global et Bloomberg. Parmi ces quatre agences-ci, trois d'entre elles sont les agences accordant en moyenne les meilleurs ratings moyens. Celle ne faisant pas partie du « haut du panier » est

Bloomberg, dont nous avons montré précédemment que son piètre résultat global est imputé à sa couverture partielle du marché. Les deux dernières agences se basent l'une sur le critère social et l'autre sur le critère de gouvernance, respectivement ISS et CDP. Ceci peut également avoir une influence sur le fait que les ratings soient moins élevés : il n'y a pas de possibilité pour les autres facteurs (respectivement E + S et S + G) de contrebalancer une mauvaise note qu'une entreprise aurait obtenue pour le seul critère analysé.

Une seconde explication qui semble plutôt compléter la première et qui semble rendre les différences de ratings plus évidentes, est le fait que les agences de notation ne se basent pas sur les mêmes informations pour attribuer les ratings. En effet, lorsque nous nous référerons à la première partie du mémoire, où un tableau de comparaison des agences de notation a été établi, nous pouvons observer que certaines agences ne se basent que sur les informations publiées par les entreprises ou sur des questionnaires répondus volontairement par les entreprises et d'autres se basent également sur des macro-données sectorielles, des bases de données gouvernementales, des évènements médiatiques ou encore des analyses des médias et des parties prenantes.

En sachant cela, nous pouvons en déduire que cela a un impact réel sur les ratings donnés par les agences de notations. Les agences attribuant les meilleurs ratings sont effectivement celles qui se basent sur les informations publiées par l'entreprise, ainsi que celles issues de l'extérieur de l'entreprise, alors que les agences attribuant les ratings les moins élevés sont celles se basant uniquement sur les informations publiées officiellement par l'entreprise ou sur des questionnaires auxquels les entreprises répondent de manière plus ou moins complètes ou non.

Les informations provenant de l'extérieur des entreprises notées semblent atténuer les « manquements ESG » comparées aux informations issues uniquement des entreprises-mêmes. Certaines entreprises ne divulguent également pas autant d'informations que d'autres, ou ne répondent peut-être pas comme il le faut aux questionnaires des agences qui utilisent cette méthode-là.

Nous pouvons en conclure que les critères sur lesquels les agences de notation se basent, la manière dont elles se procurent les informations à propos des entreprises, la qualité de la couverture de l'univers des entreprises semblent être les éléments déterminants expliquant les différences de ratings attribués par les six agences de notation reprises par Bloomberg.

5. Conclusion de la deuxième partie

Cette deuxième partie nous a permis de nous pencher sur les différences entre zones géographiques, entre secteurs et entre agences de notation en analysant les ratings attribués par les six agences de notation. Cette analyse nous a permis de confirmer les différences entre les agences de notation précédemment évoquées dans la première partie. En effet, le fait que l'analyse soit basée sur les ratings attribués par les agences de notation permet d'avoir une vue objective de ces différences.

Ensuite, les résultats nous démontrent plusieurs éléments intéressants. Premièrement, au niveau du classement des zones géographiques, la tendance reste la même dans les trois cas de figure : l'Europe reste en tête du classement de la zone la plus performante en termes de respect des normes ESG, suivie par les États-Unis et enfin par la Chine. Ce classement concorde avec le niveau de respect des critères ESG précédemment illustrés dans la partie reprenant les informations clés sur chacune des zones géographiques. L'Europe et les États-Unis sont les deux zones ayant le plus de réglementation en termes de divulgation des données et en termes de respect de paliers concernant l'environnement, le social et la gouvernance. A l'occasion de cette analyse par zone géographique, nous avons pu détecter qu'il existait un « effet de taille » ou de capitalisation boursière dans la mesure où nous avons pu constater de meilleurs ratings en pondéré qu'en non pondéré.

Par la suite, les secteurs les plus performants en termes d'ESG de manière globale sont les secteurs « Real Estate », « Technology » et « Utilities », de par leurs moyennes pondérées et non pondérées qui restent parmi les meilleures. Le secteur ayant les performances ESG les plus faibles dans les deux cas de figure est le secteur « Consumer Discretionary ». Il est également important de souligner que certains secteurs ont des ratings moins élevés à cause de la nature de leurs activités.

De plus, les secteurs d'activité ayant des poids différents dans chacune des zones géographiques nous montrent que cela n'a pas de réel effet sur les ratings moyens de chaque zone. L'Europe est à la première place, bien qu'ayant plus d'entreprises issues des secteurs les moins bien notés (voir annexe 7 : Tableaux récapitulatifs des données utilisées, p. 90-92),, ce qui montre que cela n'a pas d'impact direct sur les ratings moyens globaux : les entreprises présentes dans le tracker européen ont donc des ratings globalement plus élevés, peu importe le secteur d'activité.

La dernière comparaison établie concerne les agences de notation : les trois agences arrivant en tête dans la majorité des cas sont Sustainalytics, MSCI et S&P Global, étant donné leurs ratings attribués qui sont les trois les plus élevés. Les trois agences de notation se trouvant dans le bas du classement sont ISS, CDP et Bloomberg (piètre couverture de l'univers des

entreprises). Ce classement peut être expliqué par le fait qu'en premier lieu, les agences de notation se basent sur des critères différents pour le calcul et l'attribution des ratings aux entreprises. Certaines d'entre elles se focalisent sur les trois critères ESG, alors que d'autres seulement sur l'environnement, comme CDP, ou la gouvernance, comme ISS. En deuxième lieu, les agences de notation se basent sur des informations provenant de diverses sources. Certaines se focalisent uniquement sur les publications des entreprises à évaluer, alors que d'autres vont également puiser dans les informations externes à l'entreprise, ce qui peut donner beaucoup d'autres informations, que ce soit concernant le secteur de l'entreprise ou l'entreprise-même.

Il est donc intéressant de prendre tout cela en compte lors de la comparaison des entreprises issues de différentes zones géographiques, selon les critères et les ratings ESG publiés par différentes agences de notation.

Limites

Bien que les résultats issus des différentes analyses effectuées pour les trois zones géographiques, les secteurs et les agences de notation viennent confirmer la littérature, il est important de prendre en compte les résultats de manière prudente. En effet, la méthode d'analyse utilisée dans ce mémoire connaît quelques limites.

Premièrement, il est important de garder en tête que les trackers ne répliquent pas à 100% les indices choisis ; il existe en effet quelques frottements entre les deux, comme expliqué précédemment. De plus, les indices répliqués sont des indices ESG, c'est-à-dire qu'ils sont composés d'entreprises ayant des performances ESG supérieures à la moyenne. Cela ne représente donc pas les entreprises ayant des performances très pauvres au niveau ESG, mais cela reste tout de même représentatif au niveau des zones géographiques et des secteurs d'activité.

Deuxièmement, étant donné que nous nous sommes basé sur les agences de notation reprises par Bloomberg, il faut garder en tête qu'il existe d'autres agences de notation, plus ou moins grandes, attribuant des ratings ESG. Néanmoins, les agences de notation reprises par Bloomberg restent parmi les acteurs principaux de référence en matière de ratings, de par leurs historiques respectifs, leurs collaborations avec d'autres grandes entreprises et leurs bases de données de tailles impressionnantes. Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que la piètre couverture en matière de rating par Bloomberg représente un biais dans les résultats dont nous nous sommes rendus compte à postériori. Il serait intéressant de réaliser la même analyse au sein d'un ensemble plus homogène d'agences que constituaient MSCI, Sustainalytics et S&P Global.

En troisième lieu, il est important de garder en tête que les agences de notation utilisées pour les comparaisons ne sont pas toutes tout à fait comparables. En effet, comme expliqué précédemment, certaines se basent sur les trois critères E, S et G, alors que d'autres ne se focalisent sur qu'un seul critère. Les agences ne donnent pas la même importance pour les différents critères, donc les ratings devraient être pondérés en fonction de cela aussi. Malheureusement, les agences de notation ne divulguent pas toujours clairement quelles pondérations elles attribuent à chacun des trois critères. Cela nécessiterait donc une analyse plus approfondie.

Conclusion générale

Ce mémoire avait pour but de mieux comprendre, en premier lieu, les différences entre les agences de notation, surtout sur le plan méthodologique. En effet, avec plus de 600 ratings et rankings ESG existant en 2020 (Rate the Raters), il est parfois compliqué de voir clair parmi la multitude de ratings publiés.

Nous avons donc examiné ces différences de deux manières différentes. Nous avons commencé par la littérature et les méthodologies de chacune des six agences. Ensuite, nous nous sommes concentrés sur trois zones géographiques, les États-Unis, l'Europe et la Chine, pour comparer ces trois zones, pour comparer les onze secteurs d'activité et pour comparer les six agences de notation par les ratings attribués à chacune des entreprises présentes dans les trackers.

Pour mener à bien ces comparaisons, des moyennes globales ont été établies avec les ratings équivalents, pondérés et non pondérés pour les zones géographiques, pour les agences de notation et pour les différents secteurs d'activité des entreprises reprises dans les trackers.

Après toutes les analyses des différentes comparaisons, il apparaît clairement que les tendances observées confirment que l'Europe est en tête en ce qui concerne les performances ESG, c'est-à-dire la divulgation d'informations et la conformité avec les critères ESG établis par les différentes agences de notation. Les États-Unis suivent l'Europe d'assez près, et la Chine se trouve en dernière position comparée à ses homologues. Ces résultats ne sont pas étonnantes, la Chine manquant en effet de transparence et de qualité au niveau des informations divulguées par ses entreprises et les normes en matière ESG ne sont pas encore aussi exigeantes que dans les deux autres zones géographiques. Néanmoins, l'alignement avec ses homologues en ce qui concerne les critères ESG et la pression des investisseurs internationaux et de ses pairs ne va faire que favoriser le développement de meilleures pratiques en termes de divulgation d'informations et des niveaux à atteindre pour correspondre aux critères ESG établis par les agences de notation et les politiques.

Ensuite, en ce qui concerne les agences de notation, les résultats nous montrent un classement identique. Nous avons pu classer les agences de celle qui attribue en moyenne les meilleurs ratings à celle qui attribue les ratings les moins élevés : Sustainalytics, MSCI, S&P Global, ISS, CDP et Bloomberg.

Ce classement est dû à plusieurs facteurs, allant des critères pris en compte par chacune des agences, à la manière de récolter les informations constituant la base des calculs des ratings, à la fréquence des révisions des ratings et au taux de couverture. Les critères pris en compte par chacune des agences sont effectivement différents d'une agence à l'autre et un facteur

non négligeable que nous n'avons pas pris en compte est la pondération de ces critères par chacune des agences. Malheureusement, ces données sont parfois compliquées à trouver, peut-être par manque de transparence et de détails donnés par les agences en ce qui concerne leurs méthodologies.

Ensuite, la récolte d'informations peut également jouer un rôle important en ce qui concerne les différences de rating. En effet, certaines agences se basant uniquement sur les rapports publiés par les entreprises ou des questionnaires auxquels celles-ci répondent de manière volontaire, elles pourraient attribuer des ratings manquant d'indépendance et/ou de discernement.

Un autre point ayant une influence sur les ratings est la fréquence de révision de ceux-ci. Un rating revu plus fréquemment pourrait effectivement être plus fiable qu'un rating revu annuellement. Cependant, certains ratings revus annuellement sont tout de même modifiés en cours d'année si un événement d'une certaine importance se produit et a un impact considérable sur le rating ESG.

Un autre facteur, que nous n'avons pas pris en compte lors de nos calculs, qui a une influence non négligeable sur les ratings, est le fait que les agences pondèrent de manières différentes les trois critères pour établir leurs ratings. De plus, certaines agences comme ISS et CDP ne tiennent compte que d'un seul critère chacune, ce qui ne les rend pas totalement comparables avec les quatre autres.

Un dernier point d'attention est le fait que certaines agences ne publient pas de méthodologie très détaillée, comme Bloomberg, ce qui est interpellant quand on voit la quantité d'informations divulguées par les autres agences concernant leurs méthodologies.

Bien que cette analyse comporte quelques limites, comme évoqué précédemment (cfr. page 70), les résultats peuvent tout de même être utiles aux investisseurs et aux analystes financiers. Ceux-ci peuvent effectivement les aider à mieux comprendre les différences entre ratings publiés par les différentes agences et les limites de chacune. Cela permet donc à chacun de choisir plus aisément une ou plusieurs agences en fonction des critères qui correspondent à chacun.

Enfin, pour aller plus loin dans l'analyse, il pourrait également être intéressant de se pencher plus sur le facteur « taille des sociétés », petite ou grande capitalisation, dont il semble qu'il ait une influence sur les ratings. La taille et les moyens qui en découlent favorisent-ils l'atteinte de meilleurs scores en matière d'ESG ? Par ailleurs, l'analyse d'un échantillon plus large d'agences de notation devrait également être un sujet sur lequel se pencher ainsi que la mécanique des pondérations attribuées à chacun des trois critères ESG. Il sera également intéressant de suivre l'évolution des agences de notation attribuant des ratings aux agences

de notation ESG, ce qui promet d'apporter un regard nouveau et plus objectif sur le monde du rating ESG. Notre monde a tellement besoin d'améliorations sur ces enjeux capitaux ...

Bibliographie

About ISS. (2021). ISS. <https://www.issgovernance.com/about/about-iss/>

About the CSA | S&P Global. (2021). <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/>

About us—CDP. (s. d.). <https://www.cdp.net/en/info/about-us>

An Evolving Process : Analysis of China A-share ESG Ratings 2020. (2020). CFA Institute. <https://www.arx.cfa/en/research/2020/08/soc100820-an-evolving-process-analysis-of-china-a-share-esg-ratings-2020>

Avetisyan, E., & Hockerts, K. (2017). The consolidation of the ESG rating industry as an enactment of institutional retrogression. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 316-330.

Bardinet-Evraert, F. (2018). Comparaison de trois méthodologies ESG : Les bases de données extra-financières fournissent-elles la même information ? *Recherches en Sciences de Gestion*, N° 125(2), 73-93.

Berg, F., Koelbel, J. F., & Rigobon, R. (2019). Aggregate confusion : The divergence of ESG ratings. MIT Sloan School of Management Cambridge, MA, USA.

Bloomberg Launches Proprietary ESG Scores | Press | Bloomberg LP. (2020). Bloomberg L.P. <https://www.bloomberg.com/company/press/bloomberg-launches-proprietary-esg-scores/>

Climate Change—CDP. (2021).

<https://guidance.cdp.net/en/guidance?cid=13&ctype=theme&idtype=ThemeID&incchild=1µsite=0&otype=ScoringMethodology&tags=TAG-599%2CTAG-605%2CTAG-597>

Company law and corporate governance. (2022). [Text]. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/doing-business-eu/company-law-and-corporate-governance_en

CSA History Timeline | S&P Global. (2021). <https://www.spglobal.com/esg/csa/about/history>

Degroof Petercam. (2020). L'investissement durable et responsable. <https://www.dpam.sustainabilityknowledgecentre.com/wp-content/uploads/sites/9/2019/07/FR-tutorial-6-final.pdf>

Dora, S. Y. (2020). Review of Corporate Governance Practices among USA, UK & India : - An Analysis in Indian Context. 0005, 18.

Dumas, C., & Anastasiadis, S. (2021). Mécanismes calculatifs et discursifs dans les notations ESG. Revue française de gestion, 300(7), 101-113.

Dumas, C., & Louche, C. (2016). Collective Beliefs on Responsible Investment. Business & Society, 55(3), 427-457. <https://doi.org/10.1177/0007650315575327>

Définition—Organisme de placement collectif en valeurs mobilières / OPCVM / OPCVM / Insee. (s. d.). <https://www.insee.fr/fr/metadonnees/definition/c1589>

Eccles, R. G., & Stroehle, J. C. (2018). Exploring Social Origins in the Construction of ESG Measures (SSRN Scholarly Paper ID 3212685). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3212685>

Elbasha, T., & Avetisyan, E. (2018). A framework to study strategizing activities at the field level : The example of CSR rating agencies. European Management Journal, 36(1), 38-46.

Ennajar, O., & Boussedra, F. (2020). La performance financière de l investissement socialement responsable : Essai de lecture. <https://docplayer.fr/209118999-La-performance-financiere-de-l-investissement-socialement-responsable-essai-de-lecture.html>

Ertz, G. (2020). Les propriétés risque-rendement des stratégies d'investissement Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG). <https://www.agrifrance.fr/content/dam/bnpparibas/pdfs/pdf-fevrier-2020/ESG%20FEVRIER%20PDF.pdf>

Escríg-Olmedo, E., Fernández-Izquierdo, M. Á., Ferrero-Ferrero, I., Rivera-Lirio, J. M., & Muñoz-Torres, M. J. (2019). Rating the raters : Evaluating how ESG rating agencies integrate sustainability principles. Sustainability, 11(3), 915.

ESG. (s. d.). <https://www.novethic.fr/lexique/detail/esg.html>

ESG Data. (2021). Bloomberg Professional Services. <https://www.bloomberg.com/professional/dataset/global-environmental-social-governance-data/>

ESG Ratings. (s. d.). ISS. <https://www.issgovernance.com/esg/ratings/>

EU taxonomy for sustainable activities. (2021). [Text]. European Commission - European Commission. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/sustainable-finance/eu-taxonomy-sustainable-activities_en

GICS - Global Industry Classification Standard. (s. d.). <https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics>

Governance QualityScore. (s. d.). ISS.
<https://www.issgovernance.com/esg/ratings/governance-qualityscore/>

Greater China : Market capitalization of stock exchanges 2021. (s. d.). Statista.
<https://www.statista.com/statistics/234535/market-capitalization-of-capital-markets-in-greater-china-by-stock-exchange/>

Home—Sustainalytics. (s. d.). Sustainalytics.Com. <https://www.sustainalytics.com>

Infographie : Le (long) chemin vers la neutralité carbone. (2021a, octobre 29). Statista Infographies. <https://fr.statista.com/infographie/26081/pays-engagement-neutralite-carbone-loi-document-politique-annee-visee/>

Infographie : Les plus gros pollueurs du monde. (2021b, novembre 1). Statista Infographies. <https://fr.statista.com/infographie/9668/plus-gros-emetteurs-de-co2-dans-le-monde/>

ISR. (s. d.). <https://www.novethic.fr/lexique/detail/isr.html>

Jacobs, B. I., & Levy, K. N. (2022). The Challenge of Disparities in ESG Ratings. *The Journal of Impact and ESG Investing*, 2(3), 107-111. <https://doi.org/10.3905/jesg.2022.1.040>

Jiang, F., & Kim, K. A. (2020). Corporate Governance in China : A Survey*. Review of Finance, 24(4), 733-772. <https://doi.org/10.1093/rof/rfaa012>

Kłobukowska, J. (2017). SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTMENT IN ASIA. Copernican Journal of Finance & Accounting, 6(1), 55-65. <https://doi.org/10.12775/CJFA.2017.003>

Larousse, É. (s. d.). *Définitions : Tracker - Dictionnaire de français Larousse.*
<https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/tracker/186824>

Lau, C., Lu, Y., & Liang, Q. (2016). Corporate Social Responsibility in China : A Corporate Governance Approach. Journal of Business Ethics, 136(1), 73-87.
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2513-0>

Les fonds de placement belges sur la voie de la durabilité | FSMA. (2021, juin 16).
<http://www.fsma.be/fr/news/les-fonds-de-placement-belges-sur-la-voie-de-la-durabilite>

Li, F., & Polychronopoulos, A. (2020). What a difference an ESG ratings provider makes. Research Affiliates. <https://www.researchaffiliates.com/documents/770-what-a-difference-an-esg-ratings-provider-makes.pdf>.

L'investissement durable et ESG, une stratégie pour un meilleur avenir. (2020).
<https://www.degroofpetercam.com/fr-be/investissement-durable>

Lozano, R. (2015). A holistic perspective on corporate sustainability drivers. *Corporate social responsibility and environmental management*, 22(1), 32-44.

Making the CDP A List : Your Guide to CDP Reporting. (2021). <https://www.rio.ai/blog/making-the-cdp-a-list-your-guide-to-cdp-reporting>

MSCI – Powering better investment decisions—MSCI. (s. d.). <https://www.msci.com/>

MSCI China ESG Leaders Index. (2022). 3.

MSCI Emerging Markets Index. (2021). 3.

MSCI ESG Leaders Indexes. (s. d.). 2.

MSCI ESG Ratings Methodology. (2022). 16.

MSCI Europe ESG Leaders Index. (2022). 3.

MSCI USA ESG Leaders Index. (2022). 3.

MSCI World SRI Index. (2021). 3.

Overcoming the ESG data challenge. (2020). <https://am.jpmorgan.com/be/en/asset-management/institutional/investment-strategies/sustainable-investing/esg-china/>

Pays les plus gros pollueurs du monde : Classement 2022. (2020, septembre 18). Selectra.
<https://climate.selectra.com/fr/empreinte-carbone/pays-pollueurs>

PIB (\$ US courants) | Data. (s. d.).
<https://donnees.banquemondiale.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

PopulationData.net. (s. d.). PopulationData.net. <https://www.populationdata.net/>

Que sont les ETF ? (s. d.). BlackRock.
<https://www.blackrock.com/fr/intermediaries/education/tout-savoir-sur-les-etf/quest-ce-quun-etf>

Rate the Raters 2020. (s. d.). ERM. <https://www.sustainability.com/thinking/rate-the-raters-2020/>

Revelli, C. (2013). L'investissement socialement responsable. Revue française de gestion, N° 236(7), 79-92.

Ritchie, H., Roser, M., & Rosado, P. (2020). CO₂ and Greenhouse Gas Emissions. Our World in Data. <https://ourworldindata.org/co2-emissions>

RobecoSAM SDG Score. (2021, décembre 21). Pure Play Asset Management | Robeco.Com. <https://www.robeco.com/en/key-strengths/sustainable-investing/sustainable-investing-research/robecosam-sdg-score.html>

SFDR. (2021). EUROSIF. <https://www.eurosif.org/policies/sfdr/>

Social Sustainability – Concepts and Benchmarks. (2020). 139. Statistical Review of World Energy | Energy economics | Home. (s. d.). <https://www.bp.com/en/global/corporate/energy-economics/statistical-review-of-world-energy.html>

Stewart, P., & Delaney, D. (2021). Study on sustainability-related ratings, data and research. Publications Office of the European Union. <https://data.europa.eu/doi/10.2874/14850>

Sustainalytics. (2021). ESG Risk Ratings—Methodology Abstract.

Tello, M. A. (2020). Conceptualizing social impact : A geographic perspective. Journal of Business Research, 119, 562-571. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.040>

Transparency, methodology, and consistency in ESG scoring. (2021, décembre 16). Bloomberg Professional Services. <https://www.bloomberg.com/professional/blog/transparency-methodology-and-consistency-in-esg-scoring/>

What CDP does. (2021). <https://www.cdp.net/en/info/about-us/what-we-do>

Xu, J., Liu, F., & Shang, Y. (2020). R&D investment, ESG performance and green innovation performance : Evidence from China. *Kybernetes*, 50(3), 737-756. <https://doi.org/10.1108/K-12-2019-0793>

Lexique

- **CSA** : Corporate Sustainability Assessment (nom du rapport ESG rédigé par S&P Global) (S&P Global, 2021)
- **ESG** : « Ce sigle international est utilisé par la communauté financière pour désigner les critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) qui constituent généralement les trois piliers de l'analyse extra-financière.
 - Le critère environnemental tient compte de : la gestion des déchets, la réduction des émissions de gaz à effet de serre et la prévention des risques environnementaux.
 - Le critère social prend en compte : la prévention des accidents, la formation du personnel, le respect du droit des employés, la chaîne de sous-traitance (supply chain) et le dialogue social.
 - Le critère de gouvernance vérifie : l'indépendance du conseil d'administration, la structure de gestion et la présence d'un comité de vérification des comptes. ». (Novethic, s.d.)
- **ETF** : « Un ETF vise à reproduire l'évolution de la valeur (la performance) d'un indice donné et à dégager le même rendement (déduction faite des frais liés à l'ETF) que cet indice ». (BlackRock, s.d.)
- **GICS** : « Global Industry Classification Standard », le GICS est un système de classification des industries à quatre niveaux hiérarchiques. (MSCI, s.d.)
- **ISR** : « L'**Investissement Socialement Responsable (ISR)** consiste à intégrer de façon systématique et traçable des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) à la gestion financière ». (Novethic, s.d.)
- **MRF** : Manageable Risk Factor (un facteur de risque gérable pour l'entreprise). (Sustainalytics, 2021)
- **MSA** : Media and Stakeholder Analysis (analyse des médias et des parties prenantes pour le calcul des ratings ESG). (S&P Global, 2021)
- **OPCVM** : « Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) sont des intermédiaires financiers qui donnent, à leurs souscripteurs, la possibilité d'investir sur des marchés financiers auxquels ils n'auraient que difficilement accès autrement (marchés financiers et monétaires étrangers, actions non cotées,...) ». (Insee, s.d.)
- **Tracker** : « Produit financier coté en Bourse et indexé sur un indice spécifique ». (Larousse, 2022)