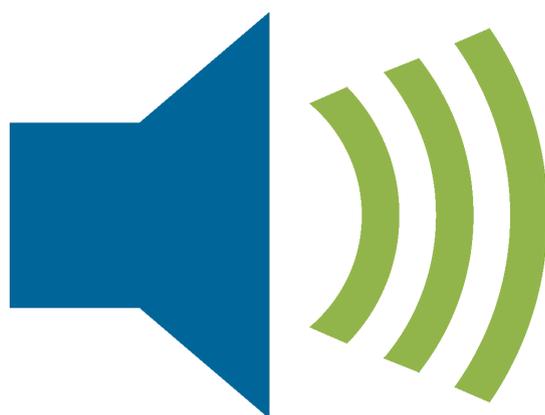


Livre blanc

# Indicateur de risque d'écoblanchiment



22 août 2022

Covalence SA  
Antoine Mach et Marc Rochat, co-fondateurs

1 Avenue Industrielle  
1227 Genève, Suisse  
+41 (0)22 800 08 55  
<http://www.covalence.ch>  
[contact@covalence.ch](mailto:contact@covalence.ch)

## Table des matières

<b>Introduction</b> .....	<b>3</b>
<b>Raison d'être</b> .....	<b>3</b>
<b>Méthodologie</b> .....	<b>4</b>
<b>Etudes de cas</b> .....	<b>6</b>
Etude de cas 1: Volkswagen.....	6
Etude de cas 2: BP .....	7
Etude de cas 3: Glencore .....	8
Etude de cas 4: Ryanair.....	9
Etude de cas 5: Credit Suisse.....	10
Etude de cas 6: Ericsson .....	11
Etude de cas 7: 3M .....	12
Etude de cas 8: Richemont.....	13
Etude de cas 9: Sulzer .....	14
<b>Résultats agrégés</b> .....	<b>15</b>
Distribution .....	15
Groupes d'industrie et sous-industries .....	16
Pays d'origine des entreprises.....	19
<b>Cas d'utilisation</b> .....	<b>22</b>
Détenteurs et gestionnaires d'actifs.....	22
Analyse des risques de portefeuille et reporting .....	22
Gestion de portefeuille .....	22
Intégration ESG .....	22
Engagement actionnarial .....	22
Entreprises .....	22
Autorités .....	22
<b>Greenwashing et performance boursière</b> .....	<b>23</b>
Le greenwashing est pénalisé par les marchés à long terme .....	23
Sur des périodes courtes, en revanche, les sociétés à risque d'écoblanchiment font mieux que les autres. ....	23
Sur le social, la sincérité paie à long terme .....	25
Au cours des douze derniers mois, cependant, le cynisme l'emporte dans la plupart des secteurs .....	25
Une gouvernance crédible est favorisée à court terme .....	27
Sur 1 an, les entreprises à faible de risque de greenwashing en gouvernance démontrent une surperformance .....	27

## Introduction

Le système de notation ESG de Covalence s'est enrichi d'un indicateur de risque d'écoblanchiment mettant en évidence les divergences entre les promesses et les actions des entreprises en matière de durabilité. Tel un **détecteur de sincérité**, ce nouvel indicateur donne une image plus réaliste de leurs performances ESG tout en permettant d'évaluer la crédibilité des engagements de durabilité, d'analyser les risques ESG, d'identifier les futurs leaders et de repérer les entreprises les plus avancées.

Au 30 avril, près de 1'200 sociétés sur les plus de 13'000 suivies (9%) présentent un risque d'écoblanchiment sur au moins un des trois piliers Environnement, Social, Gouvernance.

L'indicateur de risque d'écoblanchiment est obtenu en comparant le sentiment médiatique prospectif et rétrospectif. Les données prospectives couvrent les engagements de durabilité et les déclarations d'intention des entreprises, tandis que les données rétrospectives reflètent la façon dont les parties prenantes perçoivent leurs réalisations et leurs actions passées.

## Raison d'être

Pourquoi avons-nous développé un indicateur de risque d'écoblanchiment ? Alors que l'investissement durable représente 37% des actifs sous gestion dans le monde<sup>1</sup>, les allégations et craintes de greenwashing en finance se font fréquemment entendre dans différents milieux : universitaires, ONG, gouvernements et organisations internationales, autorités de surveillance des marchés, mais aussi parmi les détenteurs d'actifs et les professionnels de l'investissement. Dans le grand public, l'idée même d'investissement durable est souvent remise en question ou dépeinte en termes négatifs, voire cyniques. Il est donc important que ces préoccupations soient sérieusement prises en compte.

Nos clients actuels et potentiels - pour la plupart des professionnels de l'investissement - demandent de plus en plus de données ESG prospectives. Plusieurs d'entre eux ne sont pas pleinement satisfaits des notations ESG actuellement proposées par les principaux fournisseurs, car elles sont essentiellement rétrospectives et peu corrélées les unes aux autres. Les données ESG prospectives sont censées fournir des informations qui ne sont pas encore intégrées par les acteurs du marché.

Dans le système de notation existant de Covalence, certaines entreprises enregistrent un score ESG élevé et un faible niveau de controverse actuelle, obtenant ainsi une bonne note et un risque considéré comme "maîtrisé". La comparaison des données prospectives et rétrospectives permet de mettre en évidence les écarts et les incohérences entre les engagements des entreprises et leurs réalisations, et d'intégrer cette comparaison dans l'évaluation du risque.

---

<sup>1</sup> D'après la Global Sustainable Investment Alliance

## Méthodologie

Les notations ESG de Covalence sont basées sur deux types de données : des indicateurs quantitatifs (données divulguées annuellement par les entreprises, utilisées pour calculer un score de divulgation) et des données médiatiques (nouvelles positives et négatives publiées par les médias et autres parties prenantes et permettant de calculer un score de réputation grâce à une analyse de sentiment).

L'indicateur de risque d'écoblanchiment est calculé à partir des données médiatiques. Dans un premier temps, ces données sont étiquetées avec des éléments prospectifs (mots-clés évoquant l'avenir tels que "net zéro", "engagement" ou "objectif", dates futures, quantités et unités de mesure). Ce marquage permet de séparer les données médiatiques en deux groupes : données prospectives et données rétrospectives.

Les premières décrivent les engagements, objectifs et ambitions des entreprises en matière de durabilité, tandis que les secondes couvrent plutôt leurs réalisations, héritages et controverses passées.



### Titres trouvés dans des données médiatiques prospectives

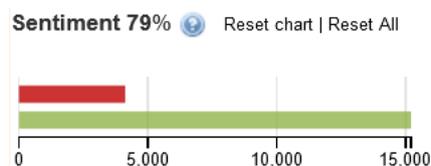
- 3M plans to reduce use of virgin fossil-based plastic by 56,700 tons by 2025
- Ericsson to provide one million children, youth access to digital learning skills by 2025
- Ryanair s'engage à 12,5% de carburant durable d'ici 2030
- Glencore commits to net zero emissions by 2050
- Phillips 66 to cut 30% greenhouse gas emissions by 2030



### Titres trouvés dans des données médiatiques rétrospectives

- Boohoo agrees to preliminary terms in U.S. class action lawsuit
- Feds responding to reports of oil, chemical spills after Ida
- Investigates Story Leads to Larger Fines for Eversource
- 2021 a 'Landmark' for Corporate Human Rights Litigation
- First rehabilitated birds released after being oiled at Phillips 66's Alliance refinery

Un sentiment, ou score de réputation, est calculé pour les deux ensembles de données, prospectives et rétrospectives. Les mesures de base utilisées sont des quantités d'articles d'actualité collectés en ligne qui peuvent être codés comme ayant une polarité positive ou négative envers les entreprises nommées.



Les articles positifs sont appelés "approbations", tandis que les articles à polarité négative sont des "controverses". Un facteur d'érosion historique est appliqué aux quantités de nouvelles positives et négatives, les articles récents ayant plus de poids que les anciens. Le score de sentiment, ou de réputation, est donné par la part des nouvelles positives sur le total des nouvelles positives et négatives.

Les scores suivants sont calculés pour chacune des dimensions E, S et G :

**Score de sentiment prospectif** : score de réputation basé sur des données d'actualités prospectives, reflétant les engagements, objectifs et ambitions en matière de durabilité

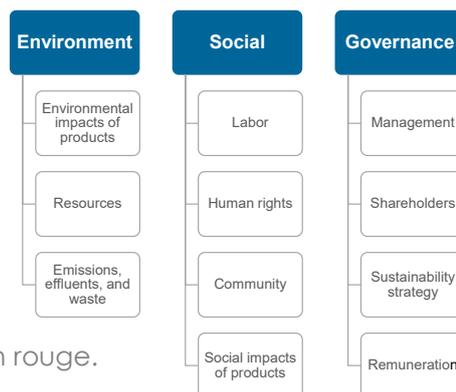
**Score de sentiment rétrospectif** : score de réputation basé sur des données d'actualité rétrospectives, reflétant les réalisations, héritages et controverses passées

**Indicateur de risque d'écoblanchiment** : différence entre le sentiment rétrospectif et le sentiment prospectif (sur la base de l'écart type par rapport à la valeur moyenne).

Analyse de sentiment appliquée aux news ESG			Indicateur de risque d'écoblanchiment
<b>Score de sentiment prospectif</b> Reflet des engagements, objectifs et ambitions	>	<b>Score de sentiment rétrospectif</b> Reflet des réalisations, héritages et controverses passés	Risque d'écoblanchiment moyen ou fort 
	≈		Risque d'écoblanchiment faible 
	<		Risque de mutisme vert 

Lorsque les deux scores de sentiment sont similaires, le risque d'écoblanchiment est considéré comme faible et les engagements comme **crédibles**, cohérents avec les données décrivant le passé. Cette similarité ne renseigne pas sur la force et l'ambition absolues des engagements, mais plutôt sur leur cohérence avec ce que les entreprises ont réalisé jusqu'à présent, en termes relatifs. Les entreprises sont censées joindre le geste à la parole (*walk the talk*). Cette situation est représentée par une couleur blanche.

Lorsque le sentiment prospectif est supérieur au sentiment rétrospectif, un risque moyen ou élevé d'**écoblanchiment** est identifié, signalant des divergences potentielles entre les annonces des entreprises et leurs pratiques réelles. La crédibilité et la fiabilité des engagements des entreprises sont remises en question par des agissements et controverses passés. Les entreprises sont soupçonnées de ne pas joindre le geste à la parole. Ces cas sont indiqués en rouge. Lorsque le score prospectif est inférieur au score rétrospectif, le risque d'écoblanchiment est négatif : nous sommes plutôt confrontés à un risque de **mutisme vert** (*green muting*<sup>2</sup>), indiquant un manque d'engagements dû à l'absence de stratégie de durabilité, à une posture d'occultation (**mutisme vert volontaire**) ; cette situation peut également être due à des engagements rendus inaudibles car fréquemment ou systématiquement associés à des controverses (**mutisme vert forcé**). Ces cas sont également indiqués en rouge.



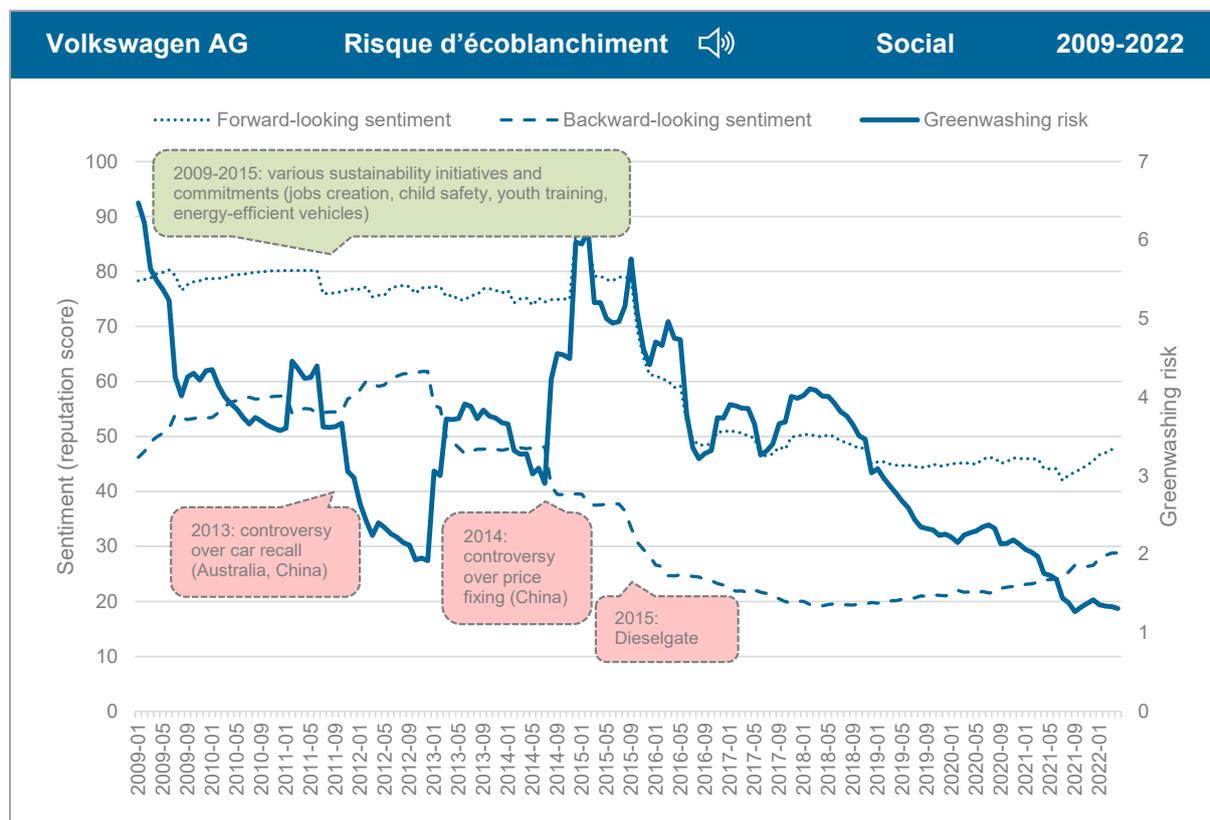
L'indicateur de risque d'écoblanchiment est calculé à partir de la base de données d'informations ESG gérée par Covalence depuis 2002. Les données sont d'abord classées selon 50 critères inspirés de la Global Reporting Initiative (GRI). Elles sont ensuite recodées avec des centaines de thèmes et classées en 11 catégories et 3 dimensions: Environnement, Social, Gouvernance.

<sup>2</sup> La notion de «green muting» a été définie par Bob Langert, <https://www.greenbiz.com/article/how-tell-your-sustainability-story-0>

## Etudes de cas

Pour comprendre comment fonctionne cet indicateur de risque d'écoblanchiment, examinons un certain nombre de cas.

### Etude de cas 1: Volkswagen

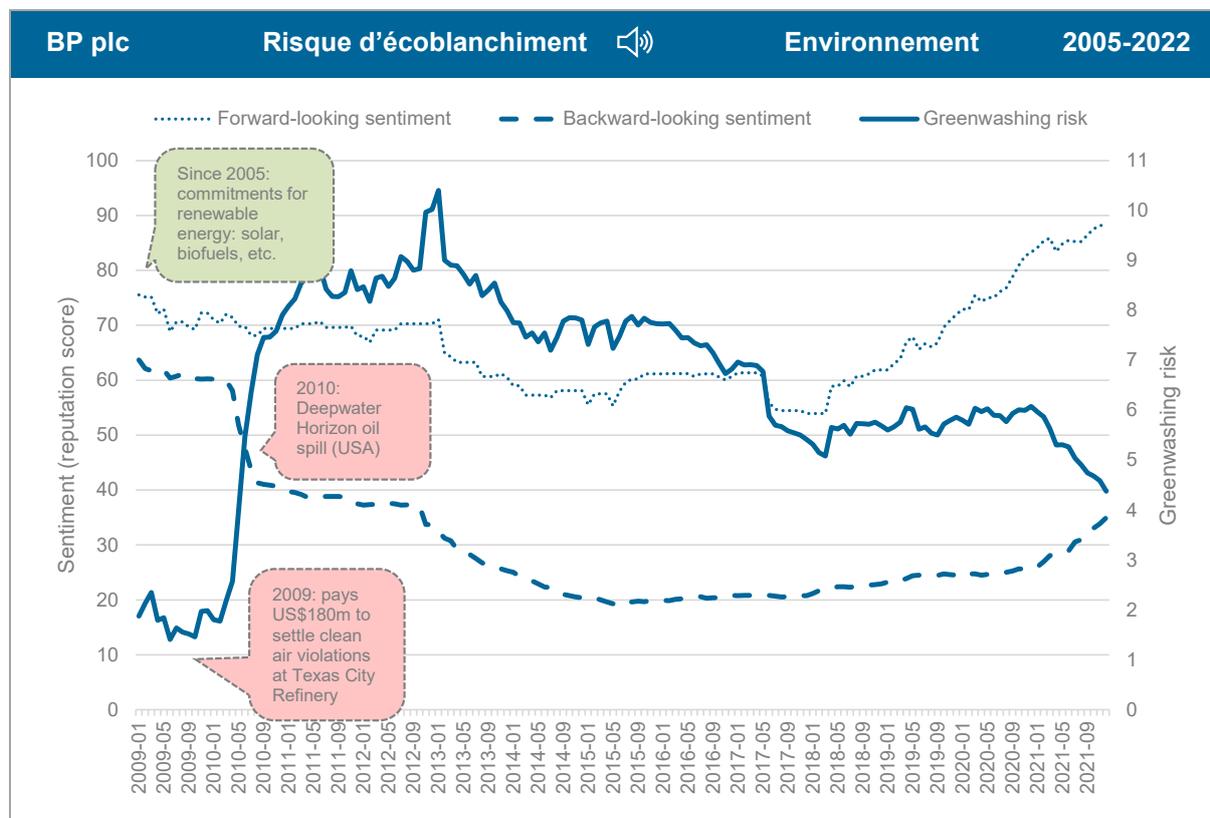


Avant 2015, Volkswagen était largement considéré comme un leader de l'industrie automobile en termes de durabilité, annonçant divers engagements et initiatives (création d'emplois, sécurité des enfants, formation des jeunes, véhicules économes en énergie, etc.) Cela s'est traduit par un sentiment prospectif élevé, indiquant des engagements ESG ambitieux.

Cependant, au cours de la période antérieure à 2015, l'entreprise a été impliquée dans plusieurs controverses, comme en 2013 (rappels de voitures en Australie et en Chine) et en 2014 (pratiques anti-compétitives en Chine). Ces controverses ont fait baisser le sentiment rétrospectif au cours de cette période. Par conséquent, l'écart entre les deux scores (prospectif et rétrospectif) s'est creusé, indiquant un risque élevé de greenwashing dans la dimension sociale. **Ce risque aurait pu être pris en compte par les investisseurs pour réduire leur exposition à Volkswagen en 2013 ou 2014, avant le Dieselgate (septembre 2015).**

Cet exemple montre que l'indicateur de risque d'écoblanchiment appliqué aux dimensions E, S et G est utile pour analyser une possible **compensation** (offsetting) des performances de durabilité : une entreprise peut apparaître comme un leader dans une dimension (E), tout en faisant face à des controverses dans une autre (S). Il est donc important d'analyser les performances d'une entreprise séparément dans les dimensions E, S et G.

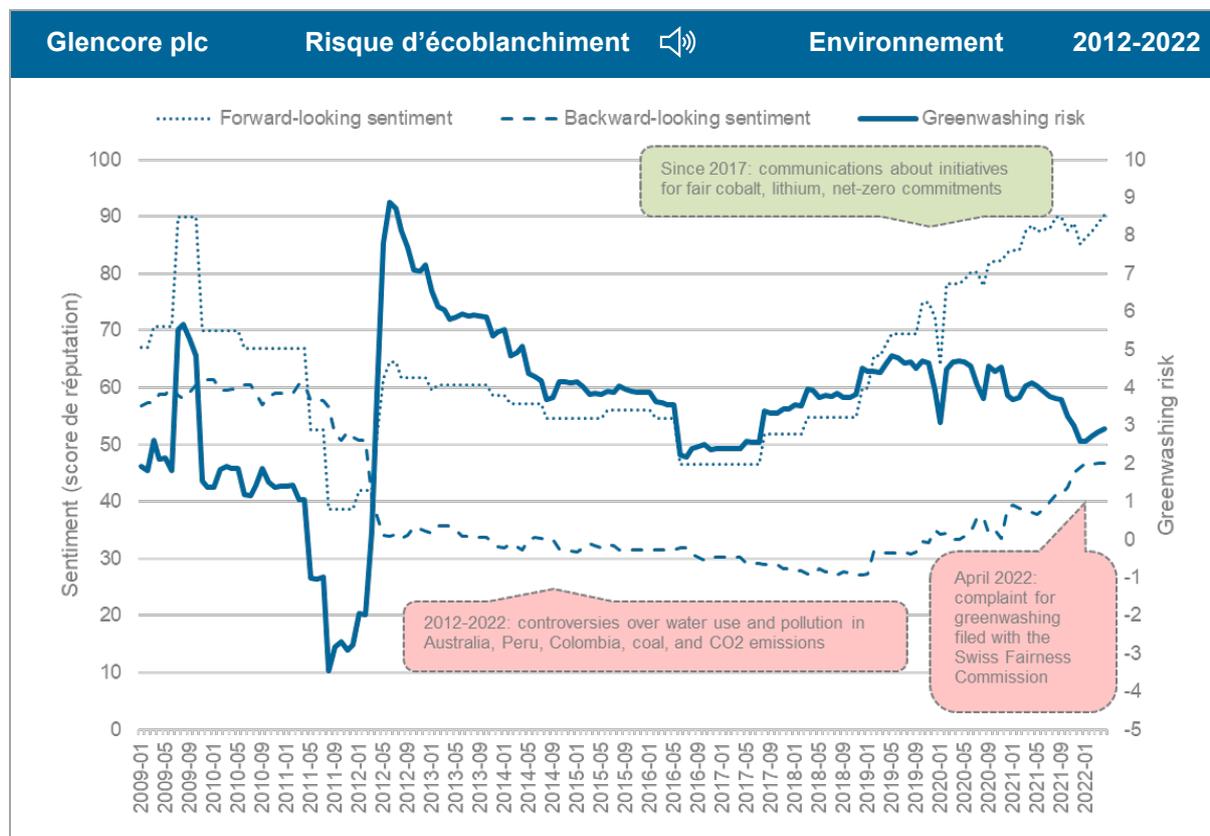
## Etude de cas 2: BP



Depuis 2005, BP a annoncé divers engagements relatifs à des projets d'énergie renouvelable (solaire, biocarburants, etc.), obtenant ainsi un sentiment prospectif relativement élevé. Entre-temps, BP a été impliqué dans plusieurs controverses, comme en 2009 (paiement de 180 millions de dollars US pour régler des violations de la qualité de l'air à la raffinerie de Texas City).

Ces controverses ont fait baisser le sentiment rétrospectif et ont creusé l'écart avec le sentiment prospectif. C'est pourquoi un **risque moyen d'écoblanchiment a été identifié sur la période 2009-mars 2010, avant la marée noire de Deepwater Ocean. Là aussi, ce signal aurait pu permettre de réduire l'exposition des investissements à BP.**

### Etude de cas 3: Glencore

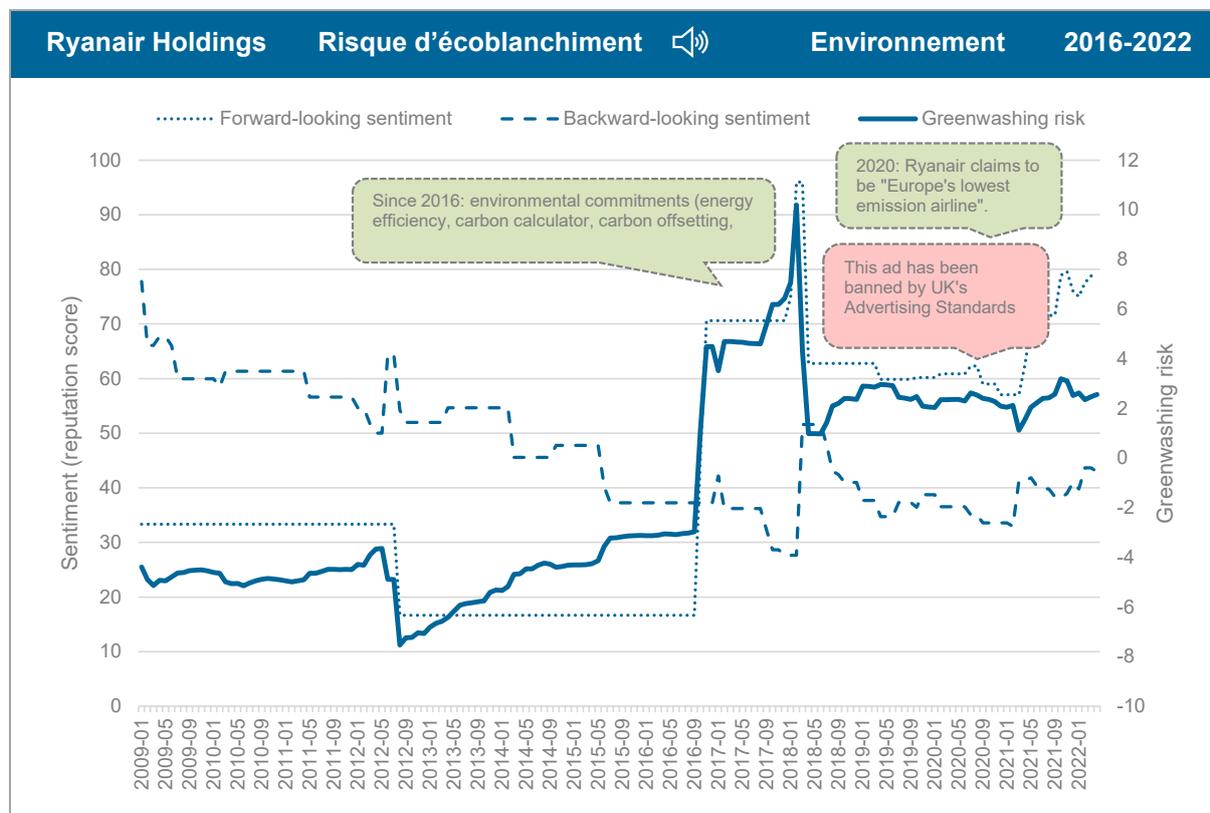


Depuis 2017, Glencore communique activement sur ses engagements en matière d'approvisionnement équitable en cobalt et en lithium et ses plans d'émissions net zéro. Cela a fait augmenter le score sentiment prospectif.

Cependant, pendant cette période, le sentiment rétrospectif est resté inférieur à la moyenne, en raison de la persistance d'allégations et de controverses sur des questions telles que l'utilisation de l'eau et la pollution au Pérou, en Australie et en Colombie (mine de Cerrejon).

En raison de l'écart entre les deux scores, **Glencore a continué depuis 2017 à porter un risque élevé de greenwashing dans la dimension Environnement**. Cette analyse semble pertinente car récemment, en avril 2022, **une plainte pour greenwashing a été déposée contre l'entreprise auprès de la Commission suisse pour la loyauté** par la Coalition pour des multinationales responsables.

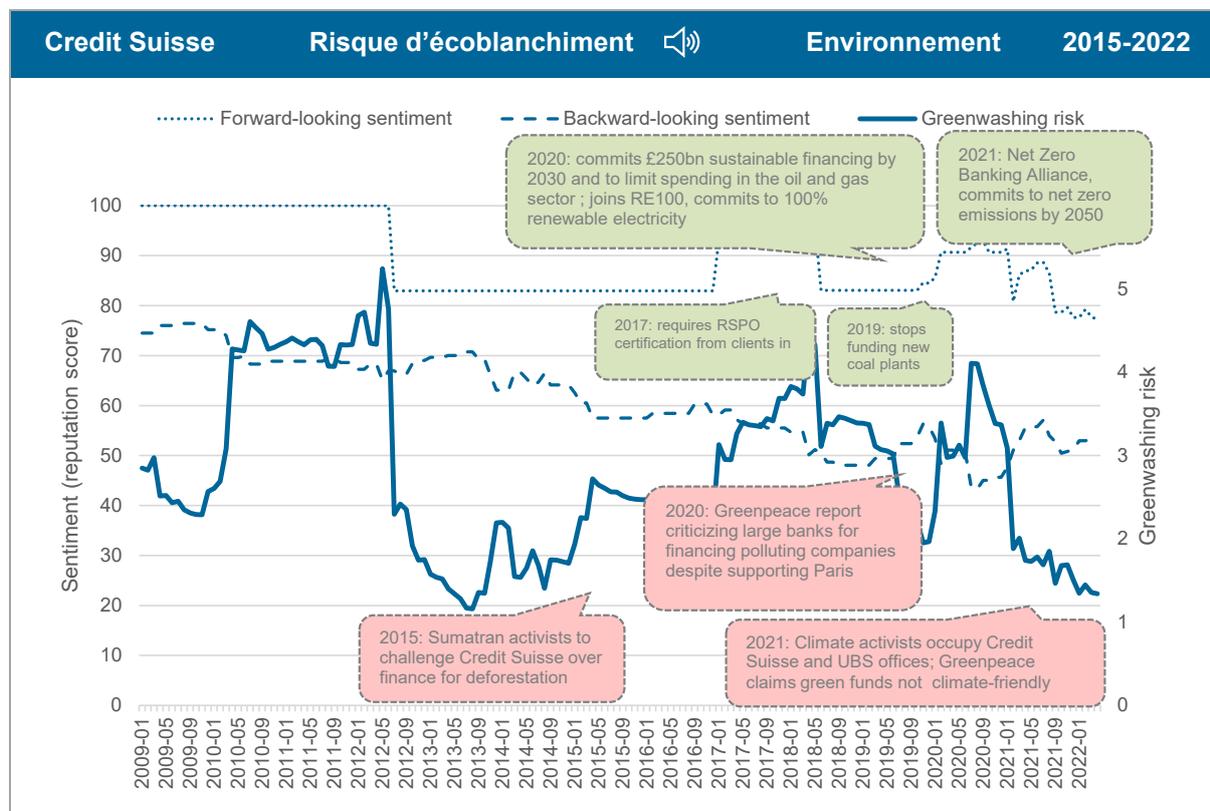
### Etude de cas 4: Ryanair



De 2009 à 2016, Ryanair a enregistré très peu de nouvelles positives concernant ses engagements environnementaux. L'entreprise semble avoir choisi ce profil bas (**mutisme vert volontaire**). Ryanair a commencé à communiquer sur ses ambitions vertes à partir de 2016, concernant des sujets tels que l'efficacité énergétique, le calculateur de carbone, la compensation carbone ou les carburants durables. **En 2020, Ryanair a même affirmé être "la compagnie aérienne la moins polluante d'Europe"**.

De telles annonces ont fait grimper le score de réputation prospectif. Dans le même temps, le score de réputation rétrospectif est resté relativement faible en raison des controverses sur la compensation carbone et de l'interdiction de la publicité de 2020 par l'agence britannique de surveillance de la publicité. **Le risque d'écoblanchiment reste élevé.**

### Etude de cas 5: Credit Suisse

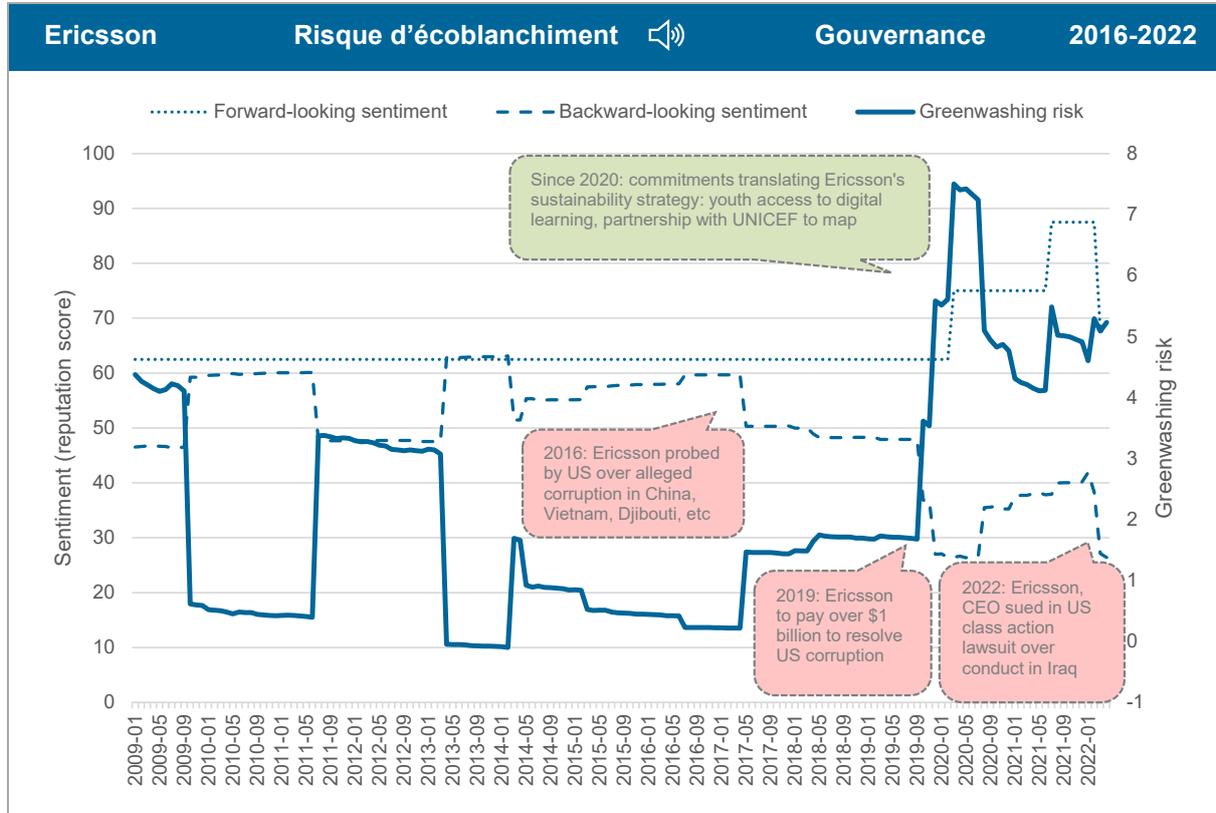


Sur l'ensemble de la période (2009-2022), le sentiment prospectif sur Credit Suisse reste à un niveau élevé (supérieur à 80). Cela reflète plusieurs engagements pris par l'entreprise en matière de durabilité, notamment : s'engager à financer 250 milliards de livres sterling de manière durable d'ici à 2030 et à limiter les dépenses dans le secteur pétrolier et gazier ; rejoindre RE100, s'engager à produire 100 % d'électricité renouvelable (2020) ; Net Zero Banking Alliance, s'engager à produire des émissions nettes nulles d'ici à 2050 (2021).

Le score de sentiment rétrospectif suit plutôt une tendance négative depuis 2015. Cela est dû aux commentaires négatifs concernant les activités de financement de la banque liées à la déforestation et à la pollution, ainsi que des fonds verts jugés non respectueux du climat selon un rapport de Greenpeace.

**L'écart entre les sentiments prospectifs et rétrospectifs s'étant creusé, un risque élevé ou moyen de greenwashing est identifié pour Credit Suisse depuis 2015.**

Etude de cas 6: Ericsson

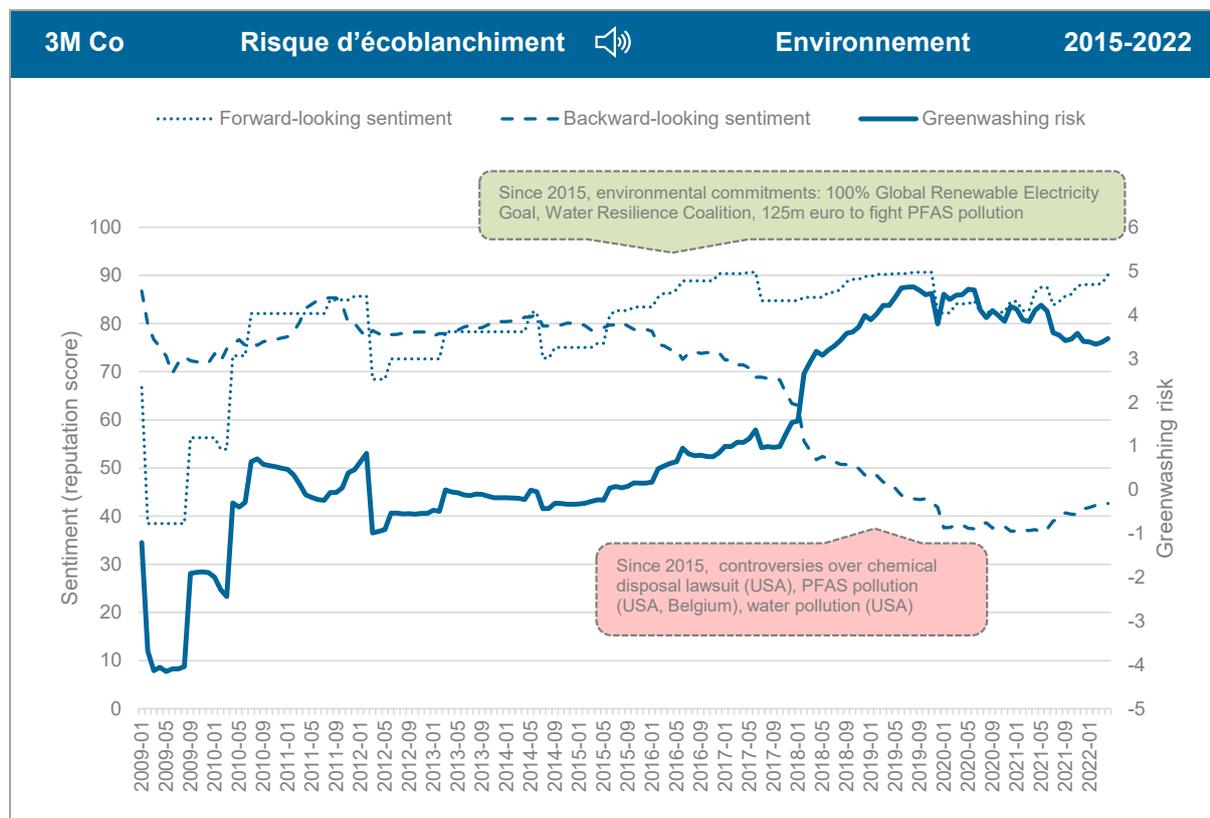


Depuis 2020, Ericsson communique sur diverses initiatives et engagements reflétant sa stratégie de durabilité : accès des jeunes à l'apprentissage numérique, partenariat avec l'UNICEF pour cartographier l'accès à internet dans les écoles, initiative numérique verte. Cela a permis à son score de réputation prospectif de progresser.

Une tendance inverse est visible sur le sentiment rétrospectif à partir de 2016. Cette tendance à la baisse est due à des affaires de corruption présumées en Chine, au Vietnam, à Djibouti et dans d'autres pays (enquête en 2016, règlement en 2019). **L'écart entre les sentiments prospectifs et rétrospectifs ayant augmenté, un risque élevé de greenwashing a été identifié depuis 2019.**

En écho à cette évaluation, en mars 2022 Ericsson, son PDG et son directeur financier ont été poursuivis dans le cadre d'une action collective américaine concernant la conduite passée de l'entreprise en Irak.

Etude de cas 7: 3M

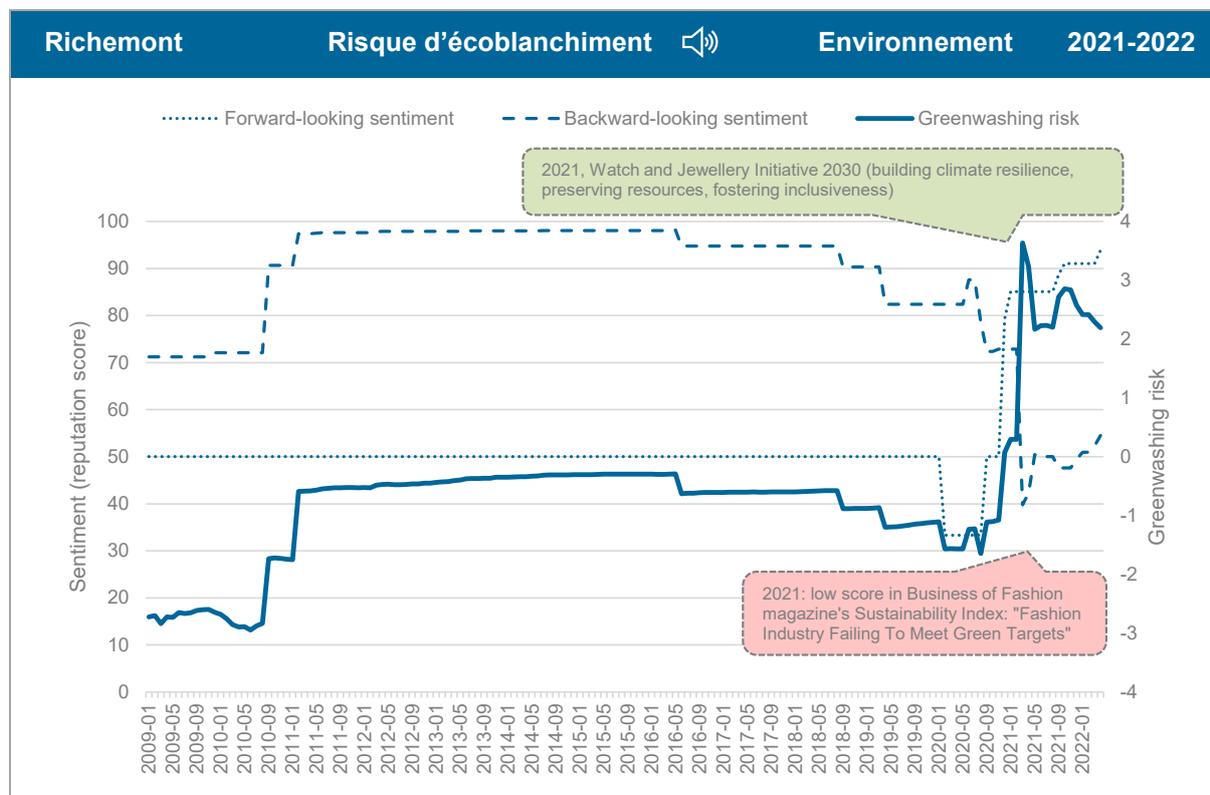


Depuis 2015, 3M a annoncé plusieurs engagements environnementaux traitant de : Objectif 100% d'électricité renouvelable au niveau mondial, Water Resilience Coalition, 125 millions d'euros pour lutter contre la pollution due aux substances perfluoroalkyles et polyfluoroalkyles (PFAS), etc. Ces engagements se sont traduits par un sentiment prospectif élevé (> 80).

Cependant, au cours de cette période, le sentiment de 3M dans les données rétrospectives, qui reflètent leurs réalisations et leur héritage en matière d'ESG, a souffert des controverses liées à des procès concernant l'élimination de produits chimiques (États-Unis), la pollution par les PFAS (États-Unis, Belgique) ou la pollution de l'eau (États-Unis).

Par conséquent, un risque d'écoblanchiment de plus en plus élevé est identifié pour 3M dans la dimension Environnement.

### Etude de cas 8: Richemont



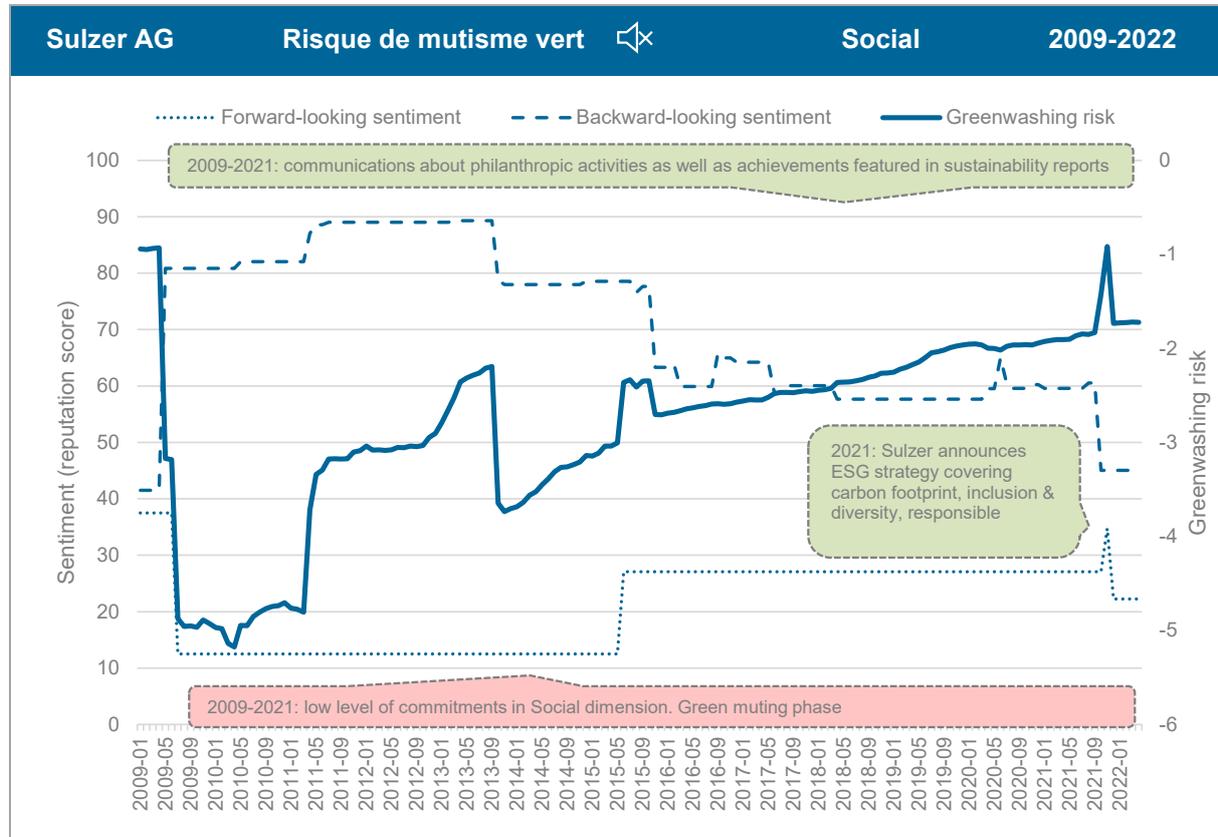
En 2021, Cartier, filiale du groupe de luxe Richemont, a cofondé avec Kering la **Watch & Jewellery Initiative 2030**, une initiative mondiale ouverte à tous les acteurs de l'horlogerie et de la joaillerie qui s'engagent à respecter un tronc commun d'objectifs clés en matière de durabilité dans trois domaines : renforcer la résilience climatique, préserver les ressources et favoriser l'inclusion.

**Cette initiative a été commentée positivement par divers médias et parties prenantes et a fait grimper le sentiment prospectif de Richemont.**

En 2021 également, le magazine Business of Fashion a publié son **indice de durabilité**. Alors qu'aucune entreprise ne se retrouve en haut du tableau ("**Fashion Industry Failing To Meet Green Targets**"), **Richemont apparaît en bas du classement**, juste devant Under Armor (15 entreprises ont été classées).

Cette histoire a généré une couverture médiatique négative pour Richemont, faisant baisser le sentiment rétrospectif, augmentant l'écart avec le sentiment prospectif et, par conséquent, signalant un **risque élevé d'écoblanchiment**.

Etude de cas 9: Sulzer



De 2009 à 2021, peu d'informations ont pu être trouvées dans les données prospectives de Sulzer pour la dimension sociale, et elles comprennent des commentaires négatifs liés à des suppressions d'emploi. Par conséquent, le **sentiment prospectif est resté inférieur à la moyenne**.

Dans le même temps, Sulzer a atteint un sentiment rétrospectif supérieur à la moyenne, reflétant diverses activités philanthropiques ainsi que des réalisations présentées dans ses rapports de durabilité.

Comme le score rétrospectif est supérieur au score prospectif, un **risque de mutisme vert est identifié**. Il semble que l'entreprise ait longtemps adopté une position prudente et discrète, ainsi qu'une réticence à définir et à communiquer une stratégie ESG ambitieuse. Cette situation a commencé à changer en 2021, lorsque Sulzer a annoncé une stratégie ESG couvrant l'empreinte carbone, l'inclusion et la diversité, et l'approvisionnement responsable.

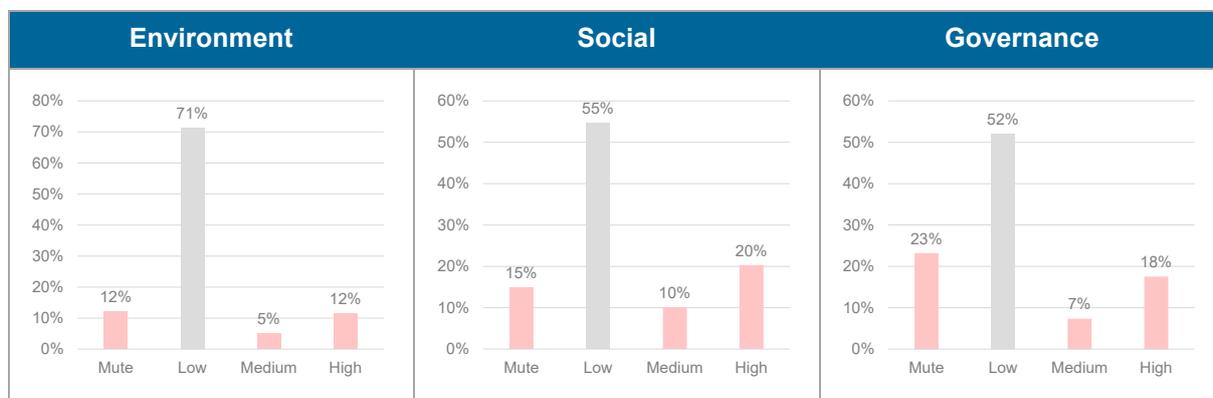
## Résultats agrégés

Les pages suivantes présentent les résultats agrégés de l'indicateur de risque d'écoblanchiment au niveau des groupes d'industries, des sous-industries et des pays.

### Distribution

Quatre situations sont prises en compte : risque d'écoblanchiment faible, moyen et élevé, ainsi que *mute* (risque de mutisme vert). Le graphique ci-dessous montre comment l'indicateur de risque d'écoblanchiment est réparti entre les quatre situations au cours de la période 2009-2022 (avril). Les pourcentages indiquent la part des mois présentant un risque d'écoblanchiment élevé, moyen, faible ou négatif (mutisme vert).

#### Distribution de l'indicateur de risque d'écoblanchiment durant la période 2009-2022 (avril)

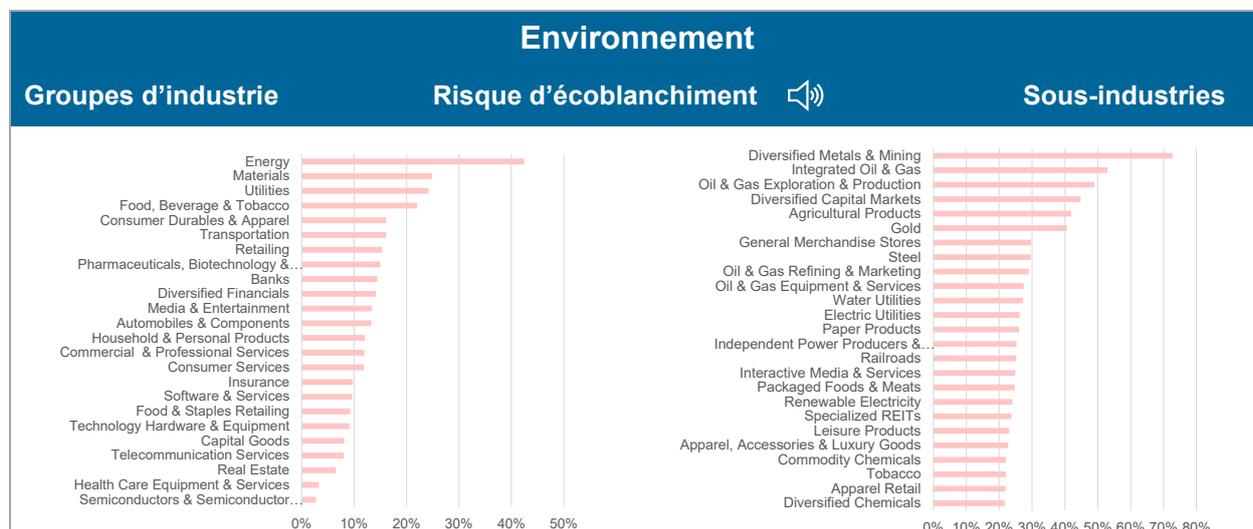


C'est dans la dimension sociale que l'on trouve le plus de cas de risque d'écoblanchiment moyen ou élevé (30%), suivie par la gouvernance (25%) et l'environnement (17%).

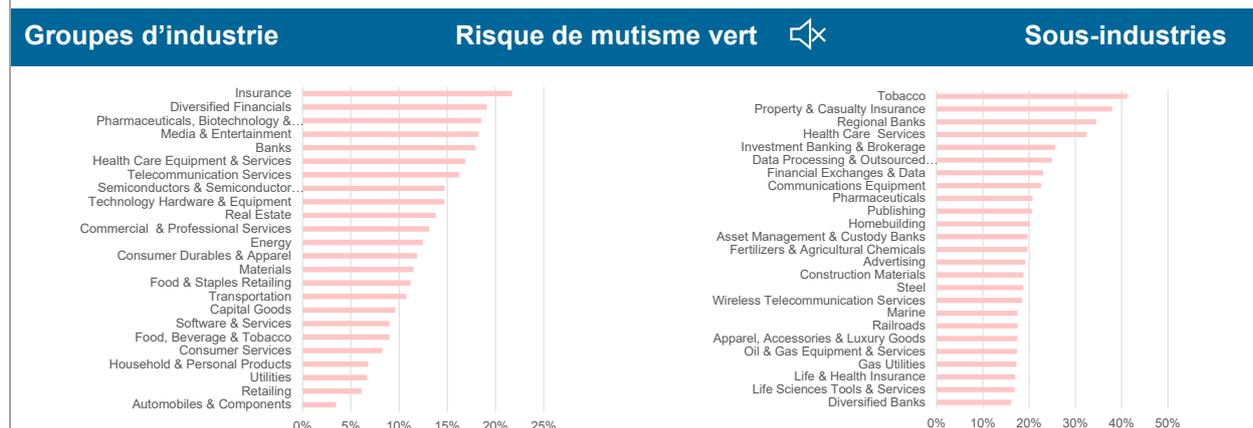
Si l'on considère le risque de mutisme vert, c'est la gouvernance qui présente le plus de cas (23%), suivie de la dimension sociale (15%) et de l'environnement (12%).

## Groupes d'industrie et sous-industries

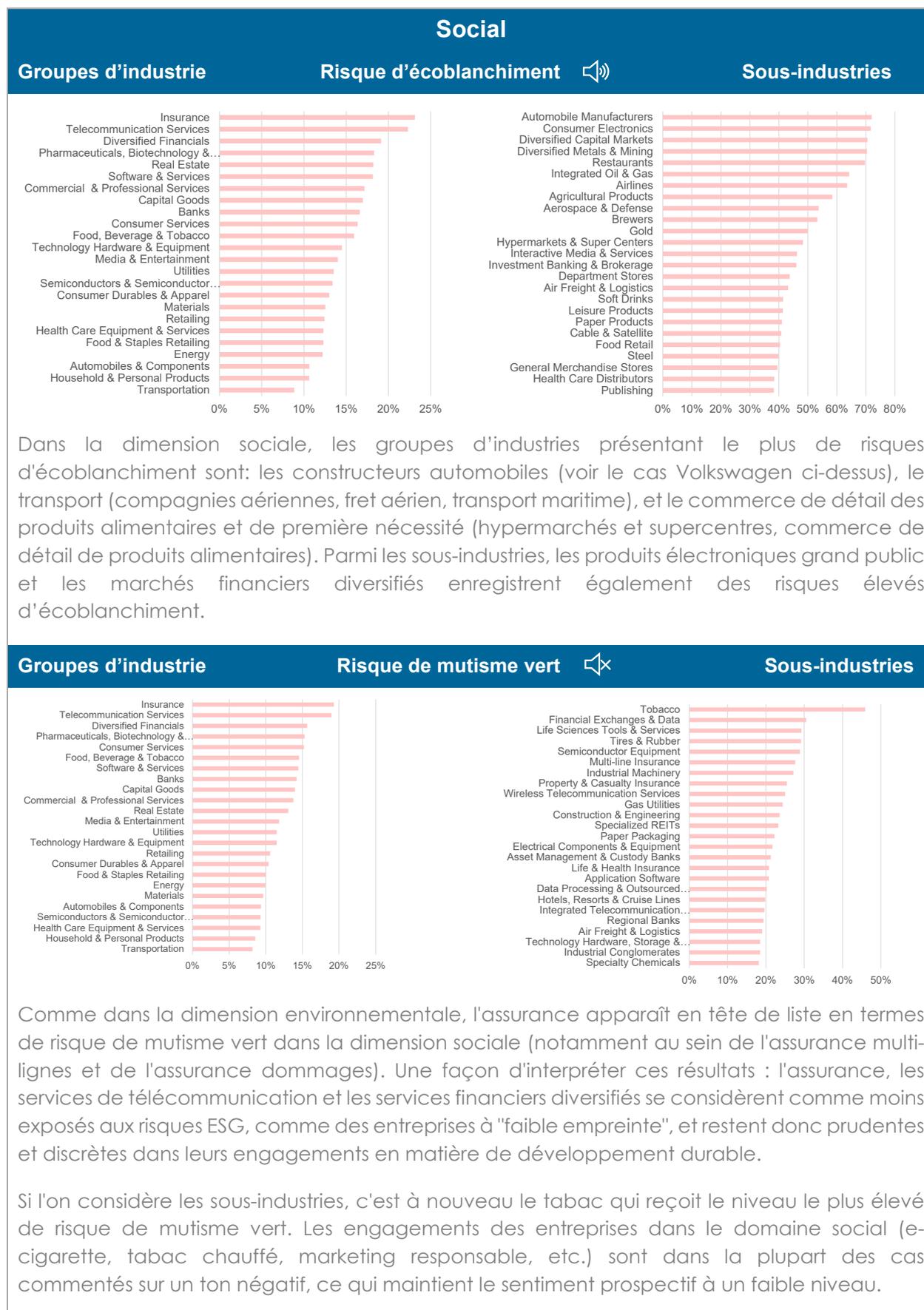
Cette section examine les différences constatées au sein des groupes d'industries et sous-industries (GICS) en termes de risques d'écoblanchiment et de mutisme vert dans les dimensions E, S et G. Elle fournit une perspective historique, reflétant la part des mois enregistrant un risque moyen ou élevé d'écoblanchiment, ou un risque de mutisme vert, au cours de la période 2009-2022 (avril).

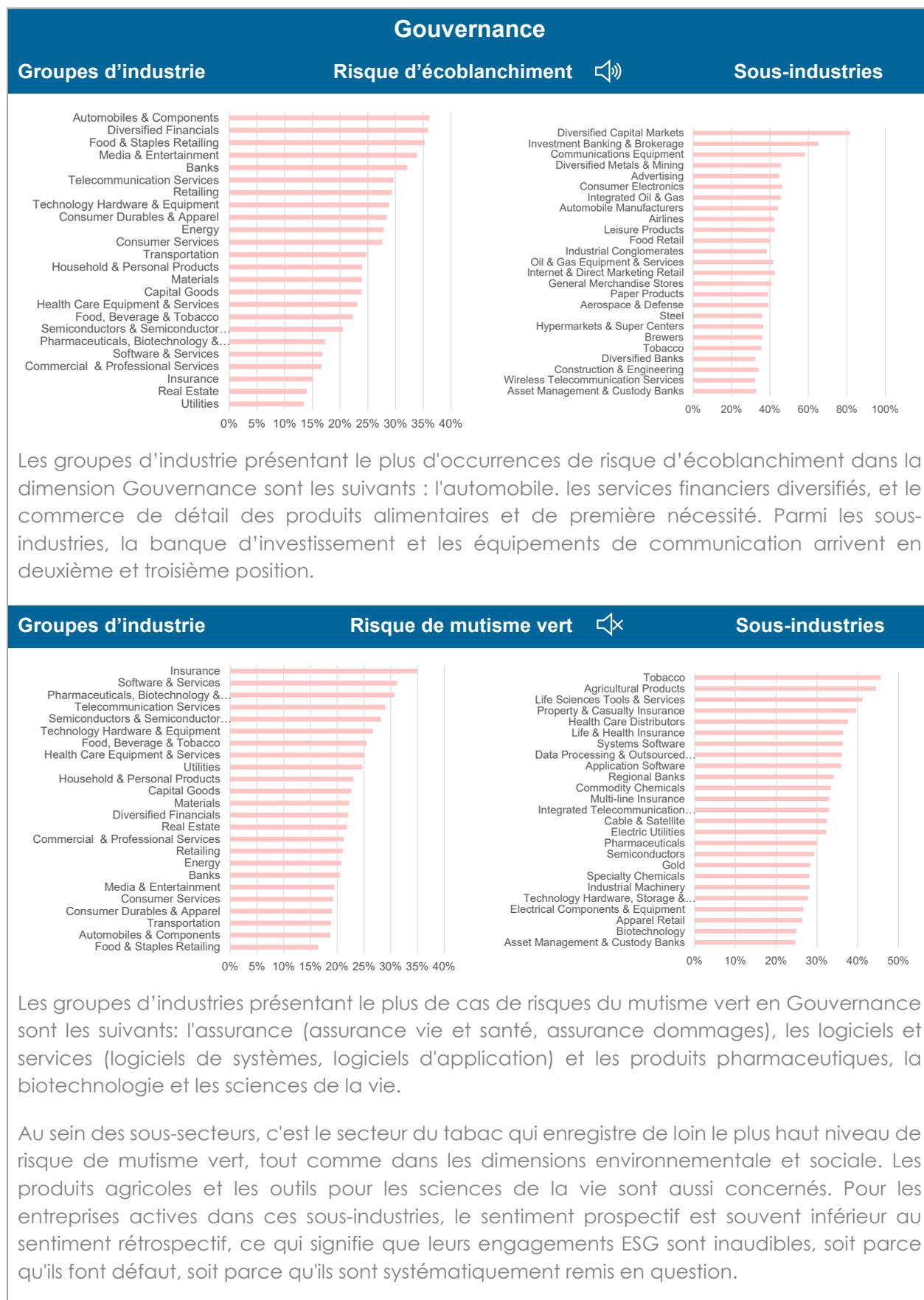


Dans la dimension environnementale, les situations les plus fréquentes de risque d'écoblanchiment concernent l'énergie et les matériaux (métaux et mines, or, acier). Historiquement, les entreprises pétrolières, gazières et minières ont été impliquées dans de nombreuses controverses portant sur des thèmes tels que la pollution, la sécurité au travail, ou le changement climatique. Ces controverses ont un impact négatif sur leur score de réputation rétrospectif. Dans le même temps, elles promeuvent activement leurs initiatives, engagements et objectifs en matière de durabilité, ce qui leur permet d'obtenir des scores de réputation prospectifs plus élevés. Par conséquent, l'écart important entre les deux scores signale un risque élevé d'écoblanchiment.



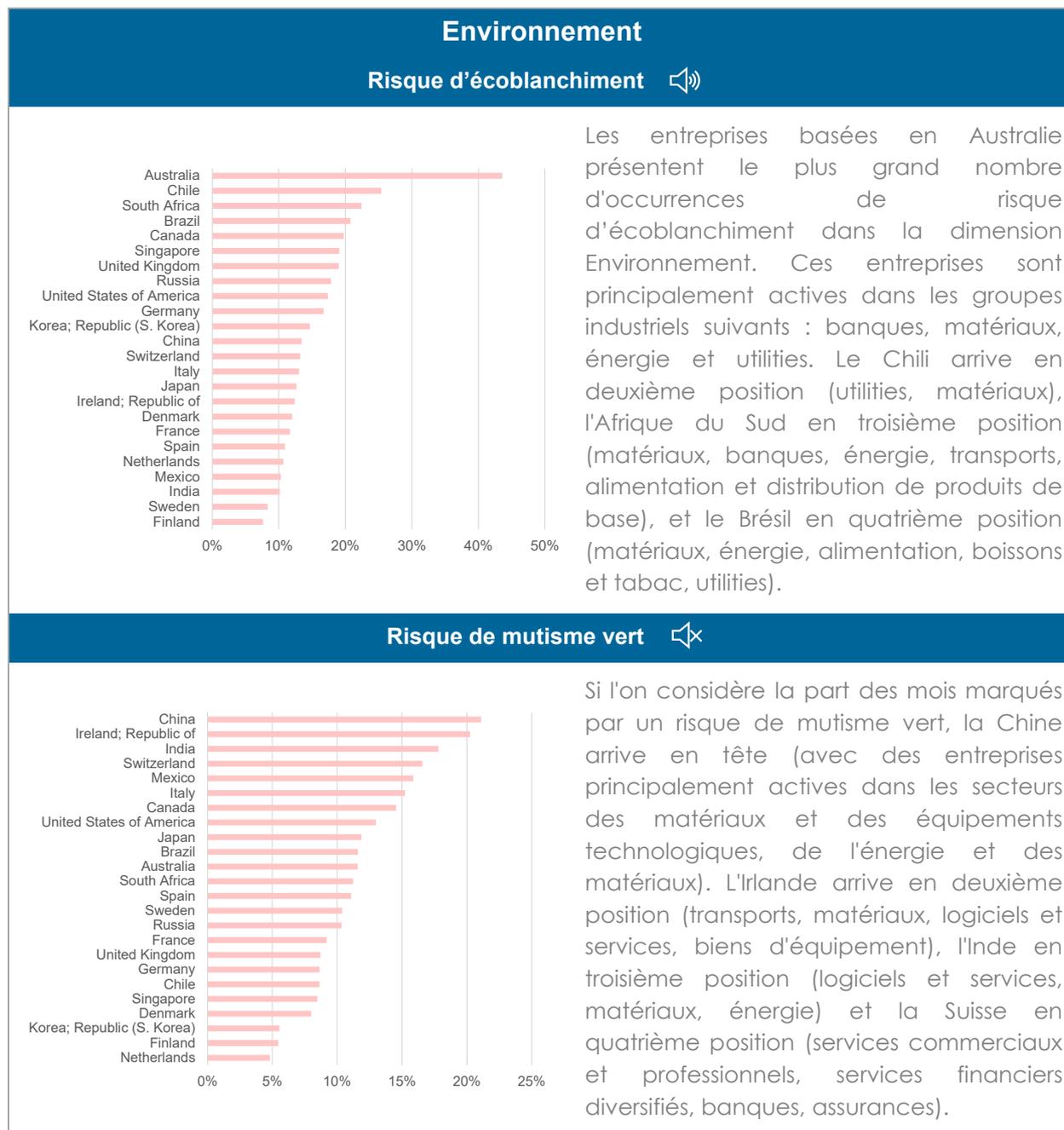
Si l'on considère le risque de mutisme vert, les groupes industriels les plus exposés sont les suivants : l'assurance, les services financiers diversifiés, et la pharmaceutique. Au sein des sous-industries, le tabac arrive en tête : les engagements environnementaux des fabricants de tabac sont souvent mentionnés avec des commentaires négatifs sur l'impact de leurs produits sur la santé, ce qui a pour effet d'étouffer ces engagements, de les rendre inaudibles (mutisme vert forcé). L'assurance biens et accident, les banques régionales et les services de soins de santé présentent également des niveaux élevés de risque de mutisme vert ; dans ces industries apparemment moins impactantes, cette attitude est susceptible d'être choisie plutôt qu'imposée (mutisme vert volontaire).

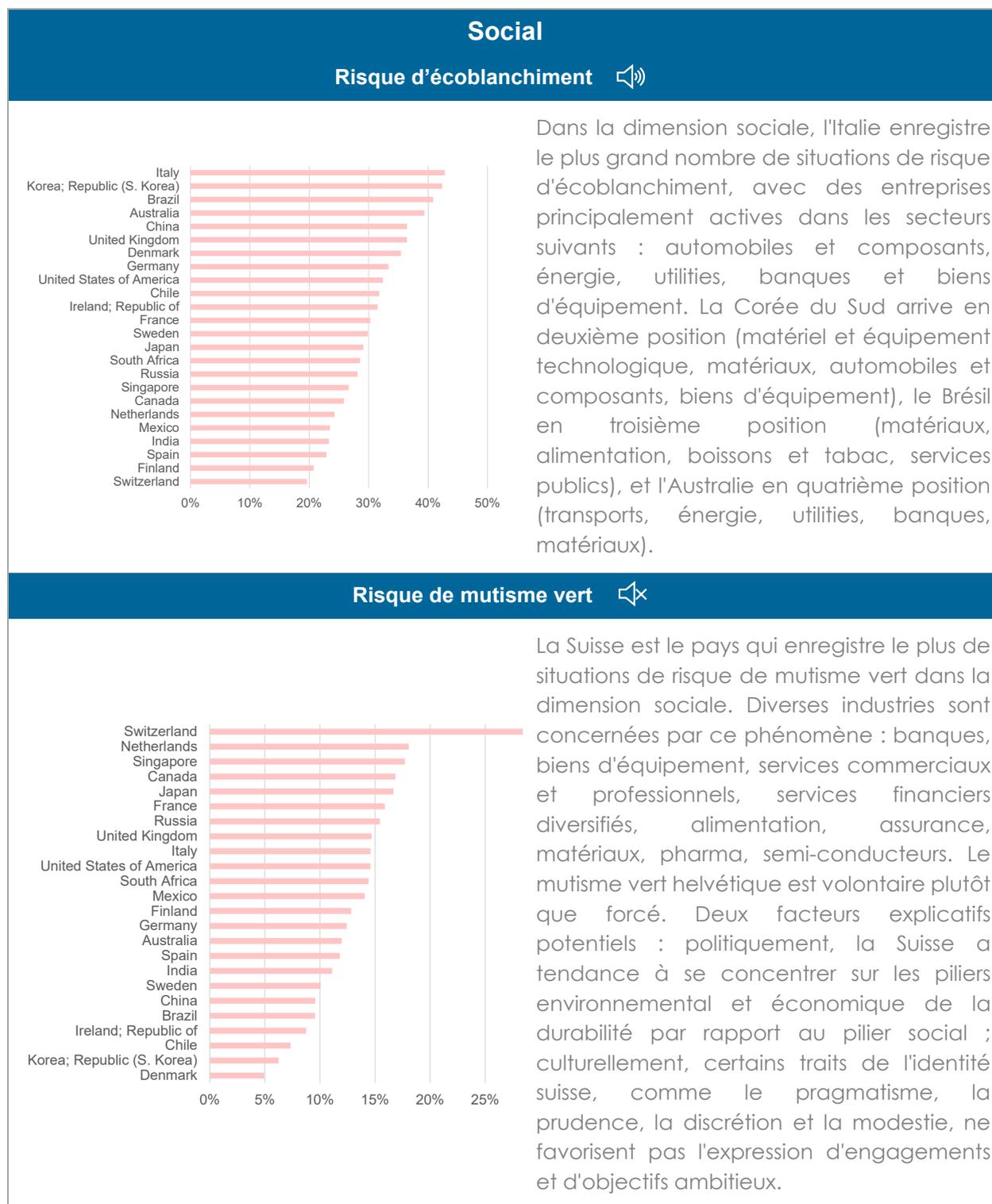




## Pays d'origine des entreprises

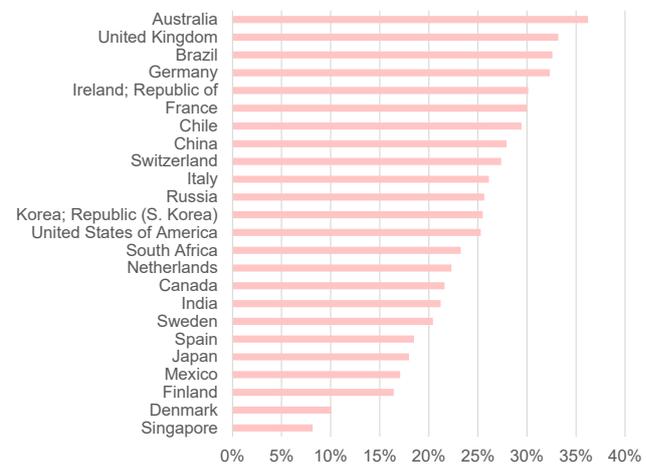
Enfin, considérons les différences entre les pays d'origine des entreprises en termes de risques d'écoblanchiment et de mutisme vert dans les dimensions E, S et G. Là encore, les graphiques ci-dessous représentent la proportion de mois présentant un risque d'écoblanchiment moyen ou élevé, ou un risque de mutisme vert, durant la période 2009-2022 (avril).





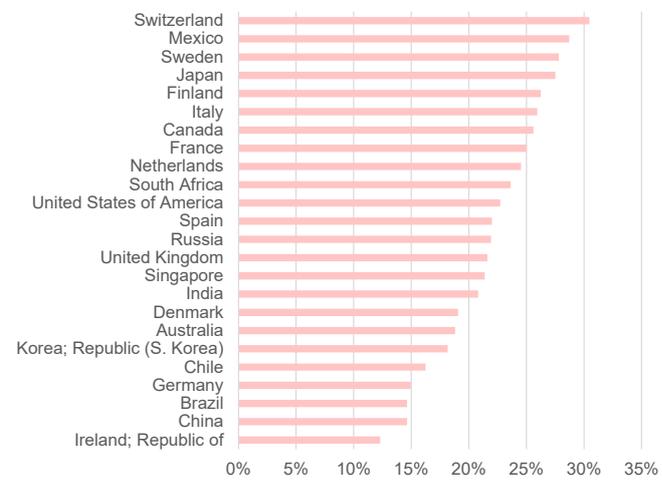
## Gouvernance

### Risque d'écoblanchiment



Les pays suivant enregistrent le plus de cas de risque d'écoblanchiment dans la dimension Gouvernance : Australie (principaux groupes industriels concernés: banques, énergie, matériaux), le Royaume-Uni (banques, biens d'équipement, biens de consommation durables et vêtements, services aux consommateurs, matériaux), le Brésil (alimentation, utilities, matériaux) et l'Allemagne (banques, biens d'équipement, biens de consommation durables et habillement, matériaux, semi-conducteurs et équipement pour semi-conducteurs, transports, utilities.)

### Risque de mutisme vert



Comme dans la dimension sociale, la Suisse arrive en tête de liste des risques de mutisme vert en gouvernance. Là encore, des entreprises de secteurs diversifiés sont concernées. La stratégie de développement durable est une composante importante de la dimension Gouvernance. Rappelons les raisons politiques et culturelles qui peuvent expliquer pourquoi les entreprises suisses semblent assez réticentes à communiquer sur des engagements, des cibles et des objectifs de durabilité ambitieux. Viennent ensuite le Mexique, la Suède, et le Japon.

## Cas d'utilisation

### Détenteurs et gestionnaires d'actifs

#### Analyse des risques de portefeuille et reporting

L'indicateur de risque d'écoblanchiment constitue un outil utile pour mesurer l'exposition des portefeuilles au risque de greenwashing. Il est pertinent pour les gestionnaires de fonds conventionnels et ESG à des fins de reporting interne et externe.

#### Gestion de la réputation institutionnelle

Les institutions qui investissent dans des fonds ESG, ou qui les gèrent, doivent s'assurer que leurs processus internes et leurs communications externes ne sont pas en contradiction avec la réalité. Offrant une évaluation transparente de la crédibilité des engagements de durabilité des titres en portefeuille, l'indicateur de risque d'écoblanchiment aide les institutions financières à protéger leur réputation.

#### Gestion de portefeuille

En complément des scores calculés pour les catégories ESG, E, S, G et 11 catégories sous-jacentes, l'indicateur de risque d'écoblanchiment est un outil supplémentaire permettant de filtrer ou de sous-pondérer les entreprises présentant des risques importants de greenwashing - ou de mutisme vert - et de renforcer les caractéristique ESG d'un portefeuille.

#### Intégration ESG

L'indicateur de risque d'écoblanchiment renseigne sur la précision, la transparence et la crédibilité des engagements des entreprises en matière de durabilité, ce qui permet d'évaluer la cohérence de leur trajectoire de durabilité, d'améliorer l'analyse des risques ESG, d'identifier les futurs leaders et de repérer les entreprises les plus avancées.

#### Engagement actionnarial

L'engagement actionnarial nécessite des informations ESG précises et actualisées. L'indicateur de risque d'écoblanchiment de Covalence peut aider à identifier les entreprises qui exagèrent leurs annonces par rapport aux pratiques observées. Il est également utile pour repérer les entreprises dénuées d'une stratégie ESG appropriée et des engagements correspondants, ou celles dont les engagements sont rendus inaudibles en raison de controverses passées (risque de mutisme vert).

#### Entreprises

L'indicateur de risque d'écoblanchiment aide les entreprises à évaluer si leurs engagements en matière de développement durable sont approuvés par leurs parties prenantes et les médias et sont jugés suffisamment crédibles.

#### Autorités

Les autorités de surveillance du marché adoptent de plus en plus souvent des politiques et des programmes de lutte contre le greenwashing. L'indicateur de risque d'écoblanchiment peut les aider à établir des priorités et à recueillir des données pertinentes.

## Greenwashing et performance boursière

### Le greenwashing est pénalisé par les marchés à long terme

**Sur des périodes courtes, en revanche, les sociétés à risque d'écoblanchiment font mieux que les autres.<sup>3</sup>**

Les entreprises à risque élevé de greenwashing obtiennent-elles des résultats boursiers supérieurs ou inférieurs à celles dont le risque est jugé faible? C'est à cette question que tente de répondre cet article, en se focalisant sur les enjeux environnementaux (le E de ESG).

L'agence de notation Covalence a récemment développé un indicateur de risque d'écoblanchiment qui vise à mesurer les écarts entre les promesses et les pratiques des entreprises sur les questions de durabilité. Cet indicateur est obtenu en comparant un score de sentiment basé sur des données médiatiques prospectives (reflet des engagements pour l'avenir, par exemple en matière de réduction des émissions de CO2), et un score de sentiment basé sur des données rétrospectives (reflet des actions passées).

En partant d'un univers de 2'500 sociétés cotées au plan international, deux groupes ont été constitués: les sociétés à faible risque de greenwashing, et les sociétés affichant un risque moyen ou élevé. Chaque groupe représente un portefeuille fictif équilibré. La performance moyenne des deux portefeuilles a été calculée sur plusieurs périodes: 10, 5, 3 et 1 an, sans rebalancement (buy and hold).

Sur 10 ans (mai 2012 – avril 2022), les sociétés à faible risque d'écoblanchiment affichent une performance supérieure de 12% (140% vs 128% pour le groupe des entreprises à risque moyen ou élevé). Cette surperformance s'observe principalement dans les secteurs suivants: utilities (avec par exemple Acciona et American Water Works); matériaux (UPM-Kymmene, Givaudan); technologie de l'information (Advanced Micro Devices, STMicroelectronics) ; et énergie (Neste, Lundin Energy). Géographiquement, les sociétés contribuant à cette surperformance sont basées dans des pays comme l'Allemagne (Encavis, Merck KGaA), la Grande Bretagne (London Stock Exchange Group, Intercontinental Hotels Group), le Japon (Sony, Yamaha), les Etats-Unis (Netflix, T-Mobile US) et le Canada (Canadian Solar, Thomson Reuters).

En revanche, sur 5 ans, les entreprises à risque moyen ou élevé de greenwashing font mieux que les autres (39% vs 29%). Idem sur 3 ans (35% vs 25%). Au cours des 3 années passées, pour favoriser les entreprises fiables et crédibles en termes de durabilité tout en soignant la performance de ses investissements, il valait la peine de considérer ces secteurs en priorité: industrie (par exemple FuelCell Energy, BioteQ Environmental Technologies), consommation discrétionnaire (AutoNation, Sony), et utilities (Boralex, Encavis).

Le phénomène est encore plus marqué sur 1 an (mai 2021 – avril 2022). Sur les 12 derniers mois, la surperformance des titres marqués par un risque important de greenwashing (15% vs -3%) s'observe principalement dans ces secteurs: utilities, matériaux, énergie; et dans ces pays: USA, Canada, Grande Bretagne, et Japon.

---

<sup>3</sup> Ce texte est paru dans allnews le 22 juin 2022 <https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/le-greenwashing-est-p%C3%A9nalis%C3%A9-par-les-march%C3%A9s-%C3%A0-long-terme>

Par définition, la durabilité s'analyse sur un temps long. Les investissements consentis par les entreprises qui passent de la parole aux actes (walk the talk) représentent, à court terme, des coûts significatifs. Le retour sur investissement intervient après plusieurs années seulement (pensons à la fidélisation des clients, à la motivation des employés et, plus largement, à la gestion des relations avec les parties prenantes).

Les entreprises pratiquant le greenwashing, soit celles qui dépensent davantage en communication qu'en actions concrètes pour la durabilité, font des économies à court terme qui peuvent être valorisées par les marchés. En période d'instabilité géopolitique, ce phénomène est sans doute accentué. Nous vous donnons rendez-vous prochainement pour des analyses similaires sur les dimensions sociale et gouvernance.

## Sur le social, la sincérité paie à long terme

**Au cours des douze derniers mois, cependant, le cynisme l'emporte dans la plupart des secteurs<sup>4</sup>**

Les entreprises à risque élevé de greenwashing obtiennent-elles des résultats boursiers supérieurs ou inférieurs à celles dont le risque est jugé faible ? C'est à cette question que tente de répondre cet article, en se focalisant cette fois-ci sur les enjeux sociaux (le S de ESG).

L'agence de notation Covalence a récemment développé un indicateur de risque d'écoblanchiment mesurant les écarts entre les promesses et les pratiques des entreprises sur les questions de durabilité. Cet indicateur est obtenu en comparant un score de sentiment basé sur des données prospectives (reflet des engagements pour l'avenir), et un score de sentiment basé sur des données rétrospectives (reflet des actions passées).

En partant d'un univers de 2500 sociétés cotées au plan international, deux groupes ont été constitués : les sociétés à faible risque de greenwashing, et les sociétés affichant un risque moyen ou élevé. Chaque groupe représente un portefeuille fictif équilibré. La performance moyenne des deux portefeuilles a été calculée sur plusieurs périodes : 10, 5, 3 et 1 an, sans rebalancement (buy and hold).

Sur 10 ans (mai 2012 – avril 2022), les sociétés à faible risque d'écoblanchiment affichent une performance supérieure de 3,6% (139,9% vs 136,2% pour le groupe des entreprises à risque moyen ou élevé). Cette surperformance s'observe principalement dans les secteurs suivants : industriel (avec par exemple Vestas, Plug Power et Kardex) ; consommation discrétionnaire (Yamaha, Lowe's, Lululemon Athletica) ; consommation de base (Constellation Brands, Keurig Dr Pepper, Kesko) ; et finance (SVB Financial, London Stock Exchange, Moody's).

Les sociétés contribuant à cette surperformance sont basées dans des pays comme la Suisse (Lonza, Bachem, Sika), l'Allemagne (Encavis, Merck KGaA, Deutsche Boerse), la Grande Bretagne (Rentokil Initial, Persimmon) ou le Canada (Canadian Solar, Ballard Power Systems, Alimentation Couche-Tard).

En revanche, sur 5 ans, les entreprises à risque moyen ou élevé de greenwashing font mieux que les autres (34.1% vs 28.5%). C'est aussi le cas sur 3 ans, mais de manière plus légère (26.6% vs 25.9%). Pour favoriser les entreprises fiables et crédibles en termes de durabilité tout en soignant la performance de ses investissements, il fallait considérer ces secteurs en priorité : industrie et utilities.

Sur les 12 derniers mois (mai 2021 – avril 2022), on calcule également une surperformance des titres marqués par un risque important de greenwashing (-0.25% vs -2.1%). Dans trois secteurs, seulement, les sociétés à faible risque font mieux, même si leur performance moyenne est négative : télécommunications, consommation discrétionnaire, et technologie.

D'un autre côté, l'industrie, la consommation de base, la santé et les matériaux affichent en moyenne une performance boursière positive sur 1 an. Dans chacun de ces secteurs, ce sont

---

<sup>4</sup> Ce texte est paru dans allnews le 18 juillet 2022 <https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/sur-le-social-la-sinc%C3%A9rit%C3%A9-paie-%C3%A0-long-terme>

les sociétés à risque élevé de greenwashing qui produisent cette performance positive, alors que les sociétés à bas risque présentent un résultat négatif.

Sur les utilities et l'énergie, on porte un regard similaire mais plus nuancé, car si les entreprises marquées par un risque d'écoblanchiment font globalement mieux que les autres, celles-ci affichent également une performance positive. Parmi les utilities, c'est ainsi le cas de Acciona, et dans l'énergie, de Equinor.

La période actuelle, marquée par la guerre en Ukraine, génératrice d'incertitudes et d'anxiété, semble favoriser les comportements cyniques et sanctionner les engagements sincères. Elle bouscule les critères et taxonomies ESG (charbon, pétrole, nucléaire, armement, par exemple). Alors, quand commencera le prochain cycle, optimiste plutôt que cynique, favorisant la durabilité à long terme plutôt que l'opportunisme à court terme ?

## Une gouvernance crédible est favorisée à court terme

### Sur 1 an, les entreprises à faible de risque de greenwashing en gouvernance démontrent une surperformance<sup>5</sup>

Les entreprises à risque élevé de greenwashing obtiennent-elles des résultats boursiers supérieurs ou inférieurs à celles dont le risque est jugé faible ? C'est à cette question que tente de répondre cet article, en se focalisant sur les enjeux de gouvernance (le G de ESG) après avoir couvert l'environnement et le social.

L'agence de notation Covalence a récemment développé un indicateur de risque d'écoblanchiment mesurant les écarts entre les promesses et les pratiques des entreprises sur les questions de durabilité. Cet indicateur est obtenu en comparant un score de sentiment basé sur des données prospectives (reflet des engagements pour l'avenir), et un score de sentiment basé sur des données rétrospectives (reflet des actions passées).

En partant d'un univers de 2500 sociétés cotées au plan international, deux groupes ont été constitués : les sociétés à faible risque de greenwashing, et les sociétés affichant un risque moyen ou élevé. Chaque groupe représente un portefeuille fictif équilibré. La performance moyenne des deux portefeuilles a été calculée sur plusieurs périodes : 10, 5, 3 et 1 an, sans rebalancement (buy and hold).

Sur l'environnement et le social, les sociétés à faible risque de greenwashing, c'est-à-dire celles dont les engagements pour la durabilité sont jugés crédibles et en phase avec les pratiques observées, surperforment à long-terme (10 ans) mais sous-performent à court-terme (1, 3 ans). On observe l'inverse avec la gouvernance : les sociétés à faible risque de greenwashing surperforment à court terme et sous-performent à long terme.

Sur 1 an les sociétés à faible risque de greenwashing (-1.4%) font en effet 2.5% de mieux que les sociétés risquées (-3.9%). Sur 3 ans, les sociétés crédibles se montrent encore plus avantagées, affichant une surperformance de 11.7% (27.3% vs 15.7%). Cette surperformance s'observe en particulier dans les secteurs suivants : industriel (avec par exemple FuelCell Energy Inc., Plug Power Inc., AP Moeller - Maersk A/S), consommation discrétionnaire (AutoNation, Sony Corporation, Office Depot), technologies de l'information (Shinko Electric Industries Co., Ltd., Renewable Energy Corporation ASA, Advanced Micro Devices), et énergie (Obsidian Energy Ltd, Antero Resources, Range Resources Corporation).

Sur 3 ans, ce sont seulement dans les secteurs de la santé (avec par exemple McKesson Corporation, Unitedhealth Group Inc., CVS Health Corp) et des matériaux (Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc., Alcoa Inc., Vale SA) que les sociétés à risque de greenwashing affichent une meilleure performance supérieure.

Sur 5 ans, on n'observe pas de différence de performance entre sociétés à risque de greenwashing et les autres. En revanche, sur 10 ans, les sociétés risquées (147.6%) font 9.3% de mieux que les sociétés à faible risque (138.2%). Cette surperformance s'observe en particulier dans la santé (UnitedHealth Group Inc, Eli Lilly and Co, Anthem Inc), les technologies de

---

<sup>5</sup> Ce texte est paru dans allnews le 15 août 2022 <https://www.allnews.ch/content/points-de-vue/une-gouvernance-cr%C3%A9dible-est-favoris%C3%A9e-%C3%A0-court-terme>

l'information (Applied Materials Inc, Microsoft Corp, STMicroelectronics NV) et la finance (S&P Global Inc, Morgan Stanley, Bank of America Corp).

Sur 10 ans, pour générer de la performance avec des sociétés à faible risque de greenwashing en gouvernance, il fallait prioritairement se tourner vers les services de communication (Netflix Inc, T-Mobile US Inc, Alphabet Inc), les matériaux (Svenska Cellulosa SCA AB, Sika AG, Sherwin-Williams Co) et l'énergie (Neste Oyj, Cheniere Energy Inc, Valero Energy Corp).

Comme vu précédemment, la période actuelle semble favoriser les comportements cyniques et sanctionner les engagements sincères dans les domaines sociaux et environnementaux. En revanche, sur les questions de gouvernance, les profils de durabilité crédible et à faible risque de greenwashing sont favorisés par les marchés. On peut y voir une prime accordée aux sociétés dotées d'une stratégie de durabilité et d'une gouvernance solides, un avantage en termes de résilience et de capacité à rebondir.