Méthodologie de notation propriétaire HESG – Entreprises

I. Le référentiel ESG Hottinguer : 3 dimensions, 7 enjeux clés 14 indicateurs

Intégration ESG : un processus en 3 étapes chez Messieurs Hottinguer et Cie -Gestion Privée.

Le dispositif finance durable Hottinguer se déroule en 3 séquences. Le premier niveau d'intégration de l'ESG dans les activités de financement et de gestion se matérialise par la mise en application de 3 principales politiques d'investissement « Groupe » visant à limiter les incidences négatives et à réduire l'exposition des actifs aux grands risques ESG : politique Risques Sociétaux ; politiques Climat ; politique Capital Naturel.

Le 2ème niveau consiste à promouvoir les meilleures pratiques ESG dans la gestion tandis que le 3ème niveau ciblera plus précisément un objectif d'impact ou d'investissement durable environnemental ou social.

Le score HESG propriétaire développé par les équipes Hottinguer constitue un instrument essentiel de ce dispositif et intervient notamment à partir du 2ème niveau.

Figure 1. Les 3 niveaux d'intégration ESG Hottinguer

Intégration extra-financière chez Hottinguer : prise en compte de la double matérialité de l'ESG

La prise en compte des critères extra-financiers dans la stratégie d'investissement chez Messieurs Hottinguer et Cie-Gestion Privée relève du processus global de création de la valeur pour les clients de la société de gestion et du respect de principes de développement durable de la Banque Hottinguer.

La démarche d'intégration ESG de la société de gestion a pour objectif de cibler les facteurs matériels déterminants dans la valorisation à long terme d'une entreprise, que ce soit sur le plan économique et financier, ou sur le plan de la durabilité. Cette recherche de double matérialité fait partie intégrante de la démarche finance durable de la Société de Gestion et de la Banque Hottinguer :

Matérialité économique et financière : Il s'agit tout d'abord d'identifier les critères ESG qui peuvent impacter à court moyen ou long terme la valeur des investissements et constituent un risque pour les actifs. On parle de risques ESG pour la valeur.

La prise en compte de cette matérialité découle notamment d'une vision sectorielle de la façon dont la valeur se déploie dans l'économie, c'est-à-dire de l'amont à l'aval - production, transformation, consommation, réutilisation et recyclage. Il s'agit ensuite de focaliser l'analyse des entreprises sur les sujets qui sont plus ou moins susceptibles d'être impactant pour les modèles d'affaire en fonction du secteur d'appartenance de l'entreprise. La Société de gestion met ainsi les catalyseurs de création de valeur que sont la sobriété en ressources des modèles d'affaires et l'alignement d'intérêt entre toutes les parties prenantes (actionnaires, clients, collaborateurs…) au cœur de son dispositif d'intégration ESG.

Matérialité de durabilité : L'activité d'une entreprise n'est pas seulement affectée par des éléments extra-financiers, elle peut aussi avoir en retour un impact plus ou moins négatif sur la nature, la société. On parle d'incidences négatives de durabilité.

A ce titre, la Société de gestion observe les incidences négatives de l'activité des entreprises selon la vision amont/aval de l'économie expliquée ci-dessus. Ainsi, l'enjeu écologique est appréhendé au sens large et pas seulement pour les quelques secteurs du mix énergétique mais en considérant la responsabilité de toutes les industries. Au-delà de la transition énergétique et du climat, l'enjeu environnemental est envisagé dans sa globalité, sur l'ensemble des ressources naturelles. Concernant les incidences négatives sociétales, l'alignement des intérêts entre toutes les parties prenantes de l'entreprise doit permettre une meilleure prise en compte des externalités sociales en matière de droits humains, de mixité et d'équité. Il est par ailleurs garant de bonnes pratiques de gouvernance en matière d'éthique et de transparence.

C'est autour de ce principe de double matérialité que le référentiel ESG Hottinguer est articulé.

Ce modèle est composé de 7 enjeux clés répartis autour des 3 piliers Environnement, Social et Gouvernance. Ces enjeux se déclinent eux même en 13 indicateurs (KPIs).

1) Pilier Environnement

Enjeu # 1 - Changement Climatique : il s'agit d'appréhender l'exposition des entreprises aux risques climatiques en relation avec leurs émissions carbone (risques de transition) et en relation avec leur capacité d'adaptation (notamment pour certains secteurs comme l'assurance). Cet enjeu recoupe aussi la notion d'opportunités liées à la transition vers un monde bas carbone (bâtiment vert, clean tech, énergies renouvelables …). Les émissions de gaz à effet de serre prises en compte dans cet enjeu couvrent les émissions catégorisées en 3 scopes d'émission : le scope 1 représente les émissions directes de gaz à effet de serre produites par l'entreprise dans son processus d'activité, le scope 2 correspond aux émissions indirectes liées aux fournisseurs d'énergie, et le scope 3 est lié aux émissions indirectes liées aux autres fournisseurs (émissions amont) et à l'utilisation des produits de l'entreprise (émissions aval).

A noter, si les 3 scopes d'émission font partie des indicateurs appréhendés dans le pilier Environnement du score HESG, du fait de la qualité de la donnée encore aléatoire sur le scope 3, la mesure faite des émissions de gaz à effets de serre peut ne pas être parfaitement exhaustive.

Enjeu #2 - Gestion du Capital Naturel : Le capital naturel est composé de l'eau, des terres, de la biodiversité terrestre et marine. Gérer ce capital passe par sa valorisation mais également par le contrôle des impacts négatifs via la gestion des déchets et de la pollution.

2) Pilier Social

Enjeu # 3 : Capital Humain : une des principales parties prenantes sociales de l'entreprise sont les collaborateurs. Ce capital intangible est valorisé via son développement (formation, gestion des carrières et des successions,

embarquement dans la stratégie …) mais aussi via les conditions de travail (rémunération et responsabilisation, santé et sécurité au travail …)

Enjeu # 4 - Relations Clients & Fournisseurs : le dialogue avec les clients, la sécurité du produit ou la confidentialité des données clients sont autant d'aspect à prendre en compte dans la relation client. Parallèlement les relations fournisseurs ou encore la gestion de la chaîne d'approvisionnement sont des éléments fondamentaux qu'une entreprises devra maitriser sous peine de s'exposer à d'importants risques, a fortiori si elle se source dans des pays plus exposés.

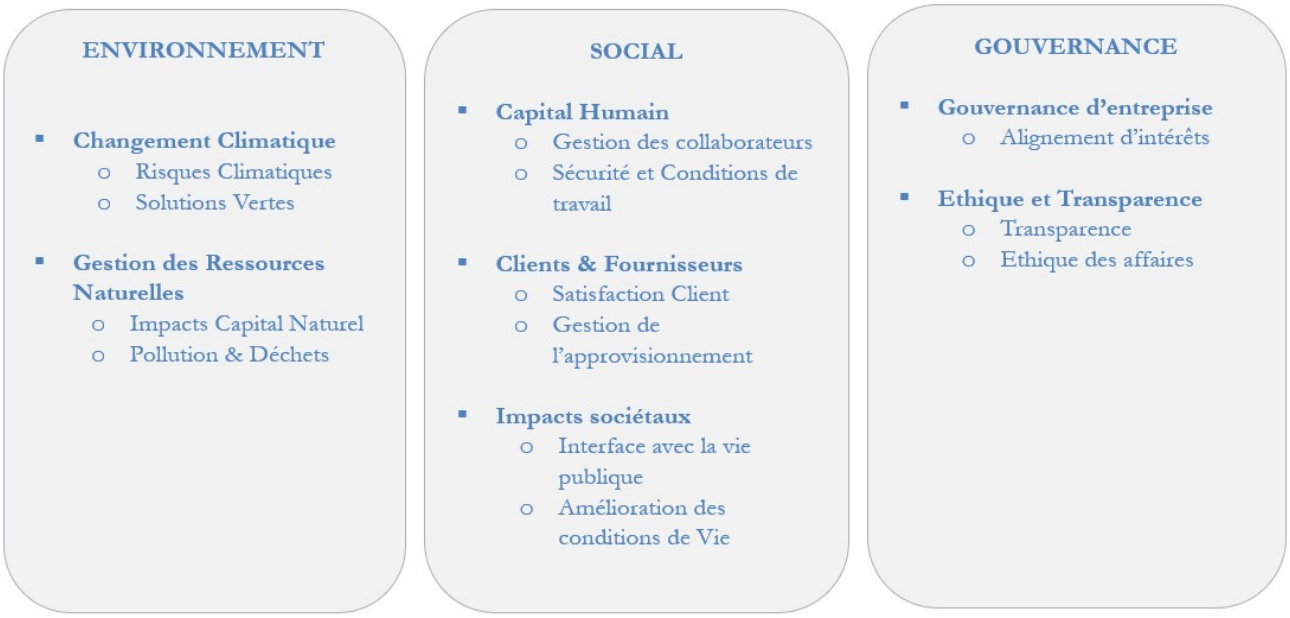
Enjeu # 5 - Impacts sociétaux : il s'agit ici d'appréhender la relation à la société (connexion avec les pouvoirs publics et l'administration, lien avec la collectivité, respects des droits de l'homme et des grands principes sociétaux …) et le rôle sociétal d'une entreprise (accès aux besoins fondamentaux et amélioration des conditions de vie via l'offre de produits & services)

3) Pilier Gouvernance

Enjeu # 6 – Gouvernance d'entreprise : il s'agit ici de mesurer l'alignement d'intérêts entre les actionnaires et les dirigeants. Des éléments tels que l'indépendance et l'expertise des membres du conseil d'administration, la rémunération des cadres dirigeants ou encore la structure de l'actionnariat sont ici passé

Enjeu # 7 – Ethique et Transparence : La corruption et la fraude sont autant de risques qui seront d'autant plus maitrisés que les entreprises auront développé une politique interne d'éthique et feront preuve d'une grande transparence dans leur communication tant financière qu'extra-financière.

Figure 2. Le référentiel HESG Hottinguer



Le score propriétaire HESG s'appuie sur ce dispositif et transcrit sous la forme d'un jeu de notation allant de 0 à 10 (0 étant la moins bonne note et 10 la meilleure note), la performance des entreprises sur base de cette critériologie.

II. Une vision Amont / Aval de la chaîne de valeur : 5 variants sectoriels pour une vue à 360 ° de l'économie

Afin de construire le score HESG, nous procédons à des découpages du marché en 5 variants sectoriels[1] représentatifs d'une vue amont / aval de l'économie.

Figure 3. Variants sectoriels Hottinguer : une vision amont / aval de l'économie

Energie/Matières 1ères	Producteurs et distributeurs d'énergie (gaz, carburant, charbon …), Fournisseurs d'électricité, Producteurs de matières premières et industries extractives (Métaux, mines …), Fabricants de produits chimiques et matériaux de construction.
Industrie & Transport	Biens d'équipement, Aéronautique, Défense, Technologie, Transport maritime, aérien, rail
Services Entreprises	Services aux entreprises, Médias, Télécommunications
Finance	Banques, Assurances, Services Financiers, Immobilier
Consommation	Pharmacie, Grande Distribution, Textile, Biens ménagers et biens d'hygiène, Alimentaire, Boissons, Automobile

III. La matrice de matérialité Hottinguer : des pondérations ESG reflet des convictions des collaborateurs Hottinguer et de l'importance des dimensions E, S ou G par secteur

Les grands enjeux ESG ont tous leur importance. Les risques mais aussi les opportunités peuvent se matérialiser sur chacune des 3 grandes dimensions (piliers Environnement Social et Gouvernance). Toutefois, la méthodologie HESG va différentier la contribution de chaque enjeu selon 2 axes :

1) Tout d'abord, des spécificités sectorielles sont apportées au regard des sensibilités ESG prises dans leur ensemble. Certains secteurs seront un peu plus sensibles aux enjeux environnementaux (notamment Energie, Matières premières), sociaux (notamment Services aux entreprises) ou de gouvernance (notamment Valeurs financières).

[1] Un variant sectoriel est un regroupement de secteur choisi par les équipes Hottinguer comme pertinent du point de vues des enjeux ESG

Figure 4. Matrice de matérialité Hottinguer : une prise en compte équilibrée des 3 piliers E, S et G avec de spécificités sectorielles

	E	S	G
Energie/Matières 1ères	40%	30%	30%
Industrie & Transport	33%	33%	33%
Services Entreprises	30%	40%	30%
Finance	30%	30%	40%
Consommation	33%	33%	33%

2) Ensuite, le score HESG va refléter les convictions des équipes Hottinguer. Une consultation a ainsi été menée au sein des collaborateurs de la Banque Hottinguer en 2021[2] afin de révéler les préférences et objectifs sociétaux de prédilection des parties prenantes internes de notre société. Cette enquête a permis notamment de définir les objectifs d'impact de la société de gestion mais aussi de calibrer les pondérations HESG au sein de chaque dimension E, S ou G dans le sens suivant :
   - Le capital naturel constitue un actif environnemental essentiel à protéger. En plus de la lutte contre le changement climatique, la préservation de la biodiversité et la sobriété en ressources sont les valeurs que la Banque Hottinguer souhaite promouvoir dans sa sélection ;
   - La dimension sociale doit être perçue dans sa globalité en tenant compte à la fois des facteurs de cette dimension directement matériels d'un point de vue financier et des facteurs plus importants du point de vue de la durabilité. Plus précisément, sans négliger les autres composantes de cette dimension (gestion de la chaîne de l'offre, relations clients & fournisseurs), l'accent est mis pour ce pilier sur 2 KPIs clés pour les collaborateurs : le capital humain (gestion des carrières, embarquement des collaborateurs, formation, rémunération ...) et les impacts sociétaux (interactions de l'entreprise avec la vie publique, droits humains, rôle social de l'entreprise comme pourvoyeur de biens et services à fort impact social …).
   - Au sein du pilier Gouvernance, l'éthique et la transparence dans les affaires sont aussi importants que la bonne gestion de l'entreprise et que l'alignement d'intérêts entre dirigeants et actionnaires.

IV. Controverses sociétales : application systématique d'un malus

Une particularité centrale de la méthodologie HESG est la prise en compte des grands risques sociétaux souvent sous-estimés dans les modèles de notation existants. La notion de controverse ESG est ainsi directement internalisée dans la construction du score HESG sous la forme d'un malus de 10% (controverse sérieuse), 20% (controverse sévère),

[2] Une mise à jour régulière de cette consultation est opérée tous les 2 ans

ou 50% (controverse très sévère). On entend ici par controverse toute infraction au Pacte Mondial des Nations Unies ou aux principes de l'OCDE[3] à l'intention des entreprises multinationales.

V. Construction du score HESG Entreprises

1) Score HESG pour l'univers d'entreprises couverts par MSCI ESG Research®

Etape 1 : Construire le score enjeux en fonction de la matrice de matérialité

La première étape consiste à construire les 7 scores enjeux. Le partenaire de référence ESG de Messieurs Hottinguer & Cie est MSCI. Cette agence de notation offre une grande granularité d'indicateurs et de scores bruts sur un univers large d'environ 10000 entreprises internationales. C'est cette matière première qui est utilisée pour ingéniérer les scores Enjeu[4]. Un mapping est également réalisé pour construire les 13 sous-scores KPIs.

Pour chaque Score Enjeu(i) i = 1 à 7

$$Score\ Enjeu(i) = \frac{1}{Ni}\sum_{i=1}^{Ni} score\ brut\ (i,j)$$

Où Ni = nombre de scores bruts MSCI par enjeu i=1 à 7 étant non vides

A noter : En cas de données manquantes sur un des scores Enjeu pour une entreprise donnée, la moyenne du score Enjeu de son variant sectoriel est appliquée.

Etape 2 : Construire le score ESG (moyenne pondérée des 7 enjeux définis)

Comme mentionné dans la partie III, des sensibilités différentes aux enjeux ESG par secteur sont appliquées dans l'ingénierie du score HESG. La matrice de pondération dite aussi matrice de matérialité se décline par enjeu et pour les 5 variants sectoriels Hottinguer.

Le score HESG est alors une moyenne pondérée des scores enjeux par les poids correspondant à chaque secteur.

Pour une entreprise A appartenant au secteur(A) (parmi l'un des 5 variants sectoriels Hottinguer Energie/Matières 1ères, Industrie/Transport, Services aux entreprises, Financières ou Consommation), le score Pilier E, S ou G sera la moyenne pondérée de scores enjeux qui lui sont constitutifs.

Exemple : climat et capital naturel pour le score pilier E pour une entreprise A dans le secteur A

$$Score\ E^A = [Score\ CC^A X\ Poids_{CC}^{SecteurA} + Score\ CN^A X Poids_{CN}^{SecteurA}]$$

Où Score CC =Score Changement Climatique et Score CN = Score Gestion du Capital Naturel avec poids (CC) et poids (CN) = 1

Le score ESG est alors calculé comme la moyenne pondérée en fonction du secteur des scores piliers E, S et G (les poids étant décrits dans la figure 4)

$$Score\ ESG^A = Score\ E^A X Poids_E^A + Score\ S^A X Poids_S^A + Score\ G^A X Poids_G^A$$

[3] Voir Pacte Mondial et voir Principes de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales
[4] Table de mapping propriétaire

Etape 3 : Intégrer une décote sur le score ESG en fonction du niveau de controverse

Une décote de 10%, 20% ou 50% est appliquée en fonction de l'exposition de l'entreprise aux controverses (infractions Pacte Mondial ou Principes OCDE) qualifiée respectivement de sérieuse, sévère ou très sévère. Nous utilisons ici l'outil de suivi des controverses MSCI (= Red Flag pour controverses très sévères ; orange Flag pour controverses sévères, Yellow Flag pour controverses sérieuses).

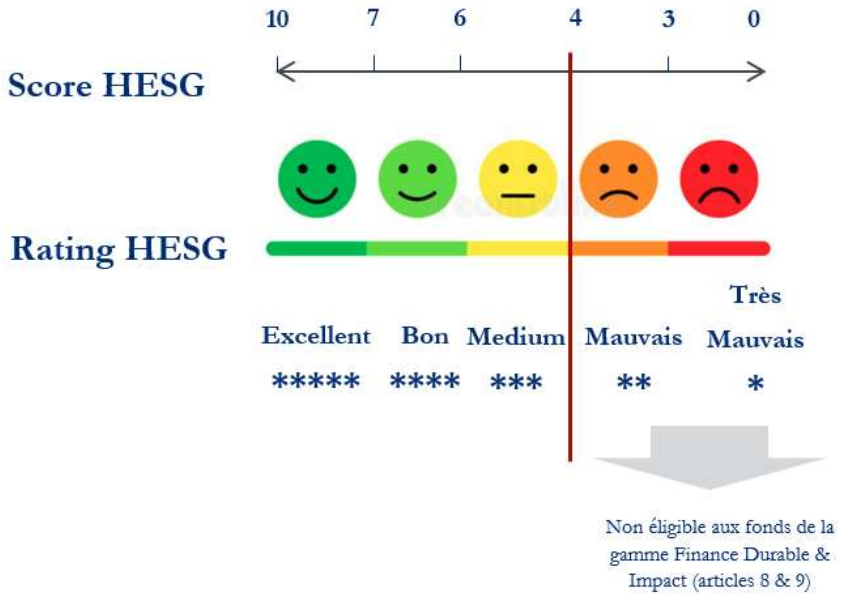
Etape 4 : Dériver le rating HESG en fonction du score HESG

En complément du score HESG, un rating HESG est construit sur un radar à 5 niveaux : Très Mauvais (HESG<3), Mauvais (3<=HESG<4), Medium (4<=HESG<6), Bon (6<=HESG<7), Excellent (HESG >=7).

Le 2ème et 3ème niveau d'intégration ESG Hottinguer exige à minima un rating HESG Medium.

Figure 5 : le rating HESG

Les entreprises ayant un rating ESG Très mauvais à Médiocre ne sont pas éligibles aux fonds de la gamme Finance Durable & Impact (article 8 & 9).



Exemples : 4 sociétés (A mettre à jour)

Figure 6 : Scores 7 enjeux pour 4 exemples d'entreprises

Société	Pays	Secteur	Changement Climatique	Gestion du Capital Naturel	Capital Humain	Impacts sociétaux	Clients & Fournisseurs	Ethique et Transparence	Alignement d'intérêts
VALE S.A.	Brésil	Energie/Mat 1ères	7,9	2,0	1,4	0,4	10,0	5,2	4,2
AIR FRANCE - KLM SA	France	Industrie & Transport	6,8	5,5	1,9	4,5	4,4	3,7	3,0
DANONE SA	France	Conso	8,2	6,2	5,6	7	7,5	6,6	7,2
Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA	Suède	Energie/Mat 1ères	7,7	7,3	7,0	4,7	9,2	9,0	6,8

Les sociétés sont mentionnées à titre indicatif uniquement afin d'illustrer la méthodologie de construction du score HESG. Cette information ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée. Les notations sont susceptibles d'évoluer à hausse ou à la baisse à tout moment sans préavis.

Données au 17/01/2023

Figure 7 : Scores E, S et G, pénalité controverses et score HESG pour 4 exemples d'entreprises

Société	Pays	Secteur	Environnement	Social	Gouvernance	Score HESG brut	Flag Controverse MSCI	*Décote*	Score HESG final	Eligibilité Politiques Groupe	Eligibilité fonds ESG / article 8 / produits labélisés
VALE S.A.	Brésil	Energie/Mat 1ères	4,7	3,2	4,7	4,2	Red	-50%	2,1	non	non
AIR FRANCE - KLM SA	France	Industrie & Transport	6,1	3,4	3,4	4,1	Orange	-20%	3,4	oui	non
DANONE SA	France	Conso	7,1	6,6	6,8	6,8	Green	0,0	6,8	oui	oui
Svenska Cellulosa Aktiebolaget SCA	Suède	Energie/Mat 1ères	7,5	6,7	8,0	7,4	Green	0,0	7,4	oui	oui

Les sociétés sont mentionnées à titre indicatif uniquement afin d'illustrer la méthodologie de construction du score HESG. Cette information ne doit pas être considérée comme un conseil en investissement ou une recommandation personnalisée. Les notations sont susceptibles d'évoluer à hausse ou à la baisse à tout moment sans préavis.

Données au 17/01/2023

Cas de controverses/ Sociétés exclues ou non éligibles aux fonds ESG et Impact

Vale SA : Controverse Très sévère (Red flag) : 2015 / rupture du barrage de Bento Rodrigues plus grande catastrophe environnementale du Brésil ; 2019 / Fuite du barrage de la mine Corrego do Feijao, 270 morts

Air France KLM : Controverse Sévère (Orange flag) : Controverse sociale ancienne toujours non résolue et en lien avec le crash aérien Rio-Paris de 2009. **Engagement via la coalition d'investisseur Climate Action 100+.**

Sociétés éligibles aux fonds ESG et Impact

Danone : stratégie climat tout au long de la chaîne de valeur via l'engagement avec les fournisseurs et agriculteurs (modèle de régénération) ; fort positionnement économie circulaire et approche « bottom of the pyramid » dans l'offre de produit. Entreprise à mission**. Engagement via la coalition d'investisseur Climate Action 100+.**

Svenska Cellulosa : Champion en matière protection des écosystèmes (protection des terres, certification) et de relations avec les communautés. Gouvernance solide (forte expertise des instances de direction)

2) Score HESG* pour l'univers d'entreprises non couverts par MSCI ESG Research

La société de gestion Messieurs Hottinguer & Cie Gestion Privée peut être amenée à investir en dehors du périmètre d'entreprises couvertes par MSCI. Ce sera notamment le cas pour les investissements obligataires ou small & mid caps qui sont des univers parfois moins bien couverts en recherche ESG et qui correspondent à des entreprises moins communicantes sur ces sujets.

Pour ce type d'émetteurs, la société de gestion a développé en 2022 un questionnaire dédié et spécifique qui permettra de répliquer les 7 enjeux ESG clés du référentiel HESG. Une analyse des incidents ESG et controverses sera également

réalisée à l'aide d'un suivi des news et pourra permettre d'appliquer le cas échéant une pénalité controverses. Ce modèle, appelé le modèle HESG*, est en cours de finalisation et fera l'objet d'une publication au cours de l'année 2023 qui viendra compléter le présent document méthodologique.

VI. Fréquence de mise à jour, perspectives et limites du modèle analytique

Le score HESG est remis à jour quotidiennement. Il est diffusé aux équipes de gestion via les outils front office existants et peuvent être utilisés en pre-trade par les gérants afin de vérifier la qualité ESG des émetteurs.

Le score HESG et sa prolongation HESG* pour les entreprises les moins communicantes, constituent les pierres angulaires du processus d'intégration ESG Hottinguer. En particulier, un niveau de score HESG minimale est requis pour qu'une entreprise puisse être investie dans un fonds ou mandats qualifié Article 8 ou 9 / Fonds d'intégration ESG ou fonds d'Impact.

Toutefois, le modèle de notation propriétaire HESG est un modèle analytique reposant sur la donnée brute provenant essentiellement de notre partenaire MSCI ESG. Ces données sous-jacentes correspondent généralement à une valeur historique de l'information qui peut présenter parfois un décalage dans le temps. Par ailleurs, en cas de données manquantes au niveau d'un enjeu, une méthode d'approximation nous amène à utiliser la moyenne sectorielle de l'enjeu pour une entreprise donnée. Tout ces éléments peuvent conduire à une certaine marge d'erreur entre ce que le score HESG véhicule comme information sur la qualité ESG d'une entreprise et sa performance réelle.