



LE PRÊT DE TITRES A CACEIS,
UNE ACTIVITÉ COMPATIBLE
AVEC LES PRINCIPES ESG

JUILLET 2021

SOMMAIRE



INTRODUCTION	3
--------------	---

1

INVESTISSEMENT DURABLE ET ESG

4

UN CONTEXTE QUI INVITE À L'ACTION

L'ÉMERGENCE DES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS

LES ACTEURS DU MONDE DE L'ESG

Une multitude de labels en Europe reprenant les concepts ESG

Agences de notation ESG

Les fournisseurs de données et solutions ESG

LES DÉFIS DE CE NOUVEAU PARADIGME

La disponibilité et le coût de la donnée

La nécessité d'une méthodologie d'analyse harmonisée

2

ADAPTER SON PROGRAMME PRÊT DE TITRES POUR RÉPONDRE AUX EXIGENCES ESG

8

TRANSPARENCE ET ÉTHIQUE

SÉLECTION DU PRESTATAIRE DE SERVICES

SÉLECTION DES EMPRUNTEURS

SÉLECTION DU COLLATÉRAL

DROITS DE VOTE ET PARTICIPATION AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

3

CACEIS ET LE PRÊT DE TITRES ESG, LES OUTILS À DISPOSITION DE NOS CLIENTS

10

CONCLUSION	11
------------	----



INTRODUCTION



La situation mondiale actuelle aura certainement accéléré la prise de conscience collective des nombreux défis socio-environnementaux. Dans l'esprit qu'ont été définis l'Accord de Paris sur le climat et les Objectifs de développement durable de l'ONU (ODD) en 2015, la société attend aujourd'hui des entreprises qu'elles tirent profit de leur capacité à investir et à innover pour mettre en œuvre des solutions afin de répondre à ces défis.

Pour continuer à opérer, les entreprises doivent intégrer le développement durable au cœur de leur stratégie business, de leur gouvernance, de leur culture et de leur processus d'innovation.

Avec la prise de conscience de ces enjeux Environnementaux (E), Sociaux (S) et de Gouvernance (G), l'intérêt porté à la finance durable et aux stratégies d'investissement responsables est devenu de plus en plus prononcé.

La vague réglementaire en matière de reporting extra-financier a sonné le glas d'un modèle où les performances d'une entreprise et l'implication des différentes parties prenantes (investisseurs, gérants d'actifs, analystes...) n'étaient fondées que sur des critères purement économiques et financiers. Les investisseurs souhaitent désormais que leurs investissements aient un impact environnemental, social ou sociétal.

L'enjeu autour des données ESG est ainsi devenu stratégique, d'autant que ces normes vont de plus en plus définir la valeur globale d'une entreprise.

Dans le cadre de ses prestations liées au prêt de titres, CACEIS se retrouve donc confronté à une question posée par les investisseurs et plus généralement par tous les acteurs du marché de la cession temporaire : ces activités sont-elles compatibles avec une approche ESG ?

Proposant des programmes de prêt de titres adaptés aux exigences de ses clients et les accompagnant pour les aider à affronter les défis auxquels ils font face, CACEIS a ainsi élaboré ce document informatif, qui a pour objectif de donner quelques clés de lecture sur la thématique ESG dans son ensemble et de s'interroger sur le lien avec le prêt de titre.

Grâce à son expertise dans l'Asset Servicing et sa maîtrise des réglementations, CACEIS souhaite ainsi apporter la transparence nécessaire aux investisseurs sur cette activité garante de la liquidité des marchés et rémunératrice pour nos clients.

UN CONTEXTE QUI INVITE À L'ACTION

Depuis plusieurs années, les acteurs financiers font face à des enjeux toujours croissants en matière d'investissement. Nous avons regroupé ceux-ci en trois catégories distinctes, permettant de mieux comprendre le contexte actuel.

L'engagement et les attentes des investisseurs finaux se sont progressivement modifiés ces dernières années. Ces derniers ont une volonté toujours plus croissante d'investir dans des produits durables, tout en gardant en vue la nécessité de performance.

Bien plus largement, les consommateurs attendent davantage de transparence pour faire des choix éclairés, correspondant à leur éthique personnelle, mais également pour se prémunir contre la publicité mensongère, couramment appelée greenwashing.

En ce qui concerne la problématique inhérente à la gestion financière elle-même, l'analyse des risques et des opportunités d'investissement est un enjeu majeur qui s'est accru avec la prise en compte récente et croissante des critères extra-financiers.

De nouveaux risques ont émergé depuis la prise en compte des critères extra-financiers. Ils sont notamment d'ordre climatique, catégorie dans laquelle nous retrouvons le risque physique (couru par exemple dans le cadre d'investissements en Private Equity et Real Estate) et le risque de transition (capacité à faire face ou non à la transition énergétique entamée). À l'heure de l'hyper-connexion et de l'information instantanée, nous mesurons également la place croissante qu'occupe le risque de réputation.

Dernier pilier mais non des moindres, la réglementation était attendue et nécessaire afin de codifier et organiser l'ensemble des démarches, parfois disparates. L'objectif final de ces textes réglementaires est de réorienter les flux financiers vers des actifs à la durabilité accrue. À ce titre, les actualités réglementaires s'organisent pour 2021/2022, principalement autour de la loi PACTE en France et des différentes taxonomies, du Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) et de la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) au niveau européen.



ENVIRONNEMENT

- Politique de gestion des déchets
- Prévention des risques environnementaux
- Choix des fournisseurs et prestataires de service (circuit court, etc.)



SOCIAL

- Respect du droit des employés
- Promotions du dialogue social
- Formation du personnel et prévention des accidents du travail
- Politique d'inclusion des personnes en situation de handicap



GOVERNANCE

- Indépendance du conseil d'administration
- Transparence de la politique de rémunération des dirigeants
- Lutte contre la corruption
- Équité hommes/femmes



CLIMAT

- Calcul de l'empreinte carbone de l'entreprise (scopes 1, 2 et 3)
- Réduction des émissions de CO2
- Compensation carbone
- Mix énergétique de l'entreprise

L'ÉMERGENCE DES CRITÈRES EXTRA-FINANCIERS

Chacun des trois points de contexte évoqués précédemment a rendu nécessaire la création et plus encore, la structuration de critères extra-financiers. Il en existe des centaines, voire des milliers, permettant d'analyser le caractère durable d'un investissement, mais ceux-ci peuvent être regroupés en trois, ou plutôt quatre catégories.

Voici quelques exemples de critères extra-financiers

L'analyse de ces critères permet d'introduire la notion de durabilité des investissements et donc, des activités économiques sous-jacentes à ces derniers.

Sera considéré comme durable tout investissement répondant au principe de double-matérialité :

- Impact positif sur l'un des critères extra-financiers
- Absence d'impact négatif sur l'ensemble des autres critères extra-financiers

LES ACTEURS DU MONDE DE L'ESG

Des équipes entières se constituent au sein des entreprises et des professionnels de l'investissement afin de définir une politique composée de critères répondant à leurs exigences. Le but in fine étant de définir un « scoring » qui servirait d'indicateur sur le niveau RSE d'une entreprise ou ESG de leur investissement.

Mais la collecte et l'analyse des données, ainsi que la définition des normes et des méthodologies, sont un processus très lent. C'est la raison pour laquelle de nombreux labels et certifications voient le jour.

Une multitude de labels en Europe reprenant les concepts ESG

Pour information, la France a été le premier pays à lancer des labels gouvernementaux en la matière :

- ▶ Label ISR : créé en 2016 et soutenu par le Ministère de l'Économie et des Finances, ce label est attribué aux fonds investissant dans des entreprises aux pratiques responsables en matière environnementale, sociale et de gouvernance, pour une durée de trois ans renouvelable.
- ▶ Label Greenfin : créé par le Ministère de la transition écologique en 2015, il garantit la transparence et l'engagement environnemental des produits financiers.
- ▶ Label Finansol : créé en 1997 par Finansol, il garantit à l'épargnant qu'il investit bien dans des activités à forte utilité sociale

Au Luxembourg, le label LuxFlag ESG issu d'une organisation indépendante et internationale à but non lucratif vise à promouvoir la mobilisation de capitaux en faveur de l'investissement durable.

Plus généralement, l'ensemble des nombreux labels existants sont attribués selon des référentiels et des approches différentes. L'analyse des actifs investis sur des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) est systématiquement présente, mais la définition des seuils varie d'un label à l'autre.

Agences de notation ESG

Le développement de l'investissement responsable a fait naître un besoin – et donc un marché – de la notation et de l'analyse extra-financière. Ces nouvelles agences de notation ne prennent pas uniquement en compte les aspects financiers et comptables d'une entreprise mais également son comportement en lien avec les critères ESG. Les acteurs traditionnels de la notation financière ne sont pas en reste et tendent à rattraper leur retard face à la concurrence en acquérant certaines agences existantes ou en développant leurs propres modèles de notation.

Un grand nombre de sociétés de gestion développe également leurs propres systèmes de notation afin d'assister leurs gérants dans leurs décisions d'investissement. C'est pourquoi des équipes dédiées ESG voient le jour.

En somme, il n'existe donc pas de méthodologie standard de notation extra-financière. Néanmoins, chaque agence s'appuie sur le même socle de normes internationales pour proposer ces critères de notations.

Les fournisseurs de données et solutions ESG

Il existe une multitude de fournisseurs de données et plus largement de solutions ESG sur le marché. Ces offres répondent toutes à des besoins différents des acteurs financiers :

- ▶ Achat de données qui seront ensuite retraitées directement par le gestionnaire de portefeuille par exemple ;
- ▶ Utilisation de modules de recherche pré ou post-trade, intégrant directement un certain nombre d'informations clefs en lien avec un secteur, un émetteur, une émission ;
- ▶ Recherche spécifique liée à un élément ou critère extra-financier, permettant par exemple de faire de la gestion de controverses ;
- ▶ Production de rapports statistiques post-trade, utilisés comme outil de communication auprès des investisseurs finaux ou dans le cadre du suivi d'investissement et de l'analyse des risques du portefeuille.

Les acteurs de l'extra-financier sont nombreux et continuent de se structurer progressivement, avec en ligne de mire, l'objectif de réorientation massive des flux de capitaux vers les investissements durables.



LES DÉFIS DE CE NOUVEAU PARADIGME

Dans ce nouveau paysage en construction, les défis existent et se concentrent autour de deux principaux aspects liés à la donnée.

La disponibilité et le coût de la donnée

Être en mesure d'analyser les critères ESG, voire ESGC, d'un portefeuille implique nécessairement la collecte d'un large nombre de données propres à chacun de ces sous-jacents.

L'analyse spécifique, si elle est requise, peut engendrer des coûts de recherche importants. Dans le cas où l'analyse spécifique du sous-jacent n'est pas demandée, une donnée sectorielle peut convenir, moins rare et financièrement plus accessible.

La nécessité d'une méthodologie d'analyse harmonisée

La donnée extra-financière fait émerger un second défi dans ce nouveau paradigme. Nous observons que la méthodologie d'analyse et de calcul des données extra-financières était assez peu harmonisée. Les métriques permettant de déterminer les indicateurs extra financiers sont encore très hétérogènes.

Enfin et au-delà des biais méthodologiques, les algorithmes de calcul sont parfois d'une réelle complexité, dont l'investisseur final ne pourra pas toujours saisir les nuances. La nécessité d'une harmonisation des méthodes, ainsi que la mise en place d'un cadre d'évaluation partagé et compris par tous, n'en est que plus importante. C'est la garantie d'une transparence accrue et surtout d'une meilleure efficacité.

2

ADAPTER SON PROGRAMME PRÊT DE TITRES POUR RÉPONDRE AUX EXIGENCES ESG



Nous avons précédemment évoqué les éléments sur lesquels se fondent les politiques dites « ESG ».

Le contexte étant posé, la question de plus en plus récurrente de nos clients est la suivante : le prêt de titres peut-il être en accord avec une politique d'investissement responsable basée sur des principes ESG ?

A la vue des débats de place, mais aussi des échanges avec les associations et autorités de contrôle, la réponse des principaux acteurs de marché est positive, sous réserve cependant que la politique de prêt de titres suive certains principes.

Ces grands principes communément reconnus par les intervenants du prêt de titres peuvent être résumés par 5 grands piliers que nous détaillons dessous.

TRANSPARENCE ET ÉTHIQUE



Transparence

Le prêt de titres est une activité de gré-à-gré, ce qui signifie que les données de marchés disponibles restent soumises aux efforts des participants. C'est pourquoi il est important de permettre aux investisseurs d'avoir accès à toutes les informations liées à leur programme (titres prêtés, collatéral reçu, rapports sur les opérations sur titres etc.).

Éthique

Le prêt de titres est indispensable au bon fonctionnement des marchés financiers. Il permet de couvrir les ventes en suspens ou à découvert lorsque ces dernières sont autorisées, de structurer des indices ou des produits de couverture pour les investisseurs.

Les stratégies de gestion responsables, aussi bienfaitantes soient elles pour l'avenir, ne peuvent pas, d'un autre côté, être la cause du dérèglement des marchés en asséchant les inventaires de prêt de titres.

SÉLECTION DU PRESTATAIRE DE SERVICES



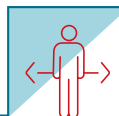
La sélection du prestataire de services en charge d'initier le prêt de titres fait généralement partie intégrante de la politique ESG des clients. Ceux-ci privilégieront donc des prestataires ayant une approche positive concrète sur l'appréhension des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance au sein de leur entreprise.

SÉLECTION DES EMPRUNTEURS



Dans le cadre du modèle Agent proposé par CACEIS, le client choisit les contreparties auxquelles il souhaite prêter ses titres, il est donc important que la sélection des emprunteurs s'appuie sur des critères ESG pertinents, qui sont en général identiques à ceux utilisés pour le choix d'un prestataire, bien qu'il convienne d'y inclure le risque économique de défaut de la contrepartie.

SÉLECTION DU COLLATÉRAL



Le prêteur de titres, en accord avec sa politique ESG, doit être dans la capacité de pouvoir exclure les titres qu'il estime non conforme (ISIN spécifique, Pays...). Il est important de s'assurer que le système et/ou agent utilisé pour la gestion du collatéral soit capable d'exclure des titres selon des critères spécifiques.

DROITS DE VOTE ET PARTICIPATION AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES



Le prêteur, en tant qu'investisseur engagé, doit pouvoir exercer son droit de vote sur les titres détenus lors des assemblées générales d'actionnaires. Le prêt de titres impliquant un transfert de propriété, c'est l'emprunteur qui hérite de ce droit de vote.

Afin d'avoir la garantie de pouvoir exercer son droit de vote aux assemblées d'actionnaires, le prêteur doit donc pouvoir rappeler ou restreindre les opérations de cessions temporaires sur certains titres.

Plusieurs approches existent : quand certains décident de rappeler l'ensemble de leurs positions prêtables, d'autres définissent un périmètre de titres sensibles ou un pourcentage significatif afin de ne pas prêter lors d'une période donnée. Le débat sur ces approches est vif car de nombreux acteurs de marché sont préoccupés par les approches rigoristes de rappel total de titres. En effet, cela pourrait conduire à un assèchement de la liquidité sur des actifs lors des périodes d'assemblées générales et serait in fine nocif pour le bon fonctionnement des marchés financiers.

3

CACEIS ET LE PRÊT DE TITRES ESG, LES SOLUTIONS À DISPOSITION DE NOS CLIENTS



1

TRANSPARENCE SUR TOUTE LA CHAÎNE DE TRAITEMENT

- ▶ Rapports d'activité dédiés (positions, collatéral reçu ...)
- ▶ Rapport de performance (benchmark)
- ▶ Approche prêt de titres « liquidity vs. risk »



2

CACEIS, UN PRESTATAIRE AVEC UNE POLITIQUE RSE DE PREMIER RANG

- ▶ Avec notre politique RSE (Responsabilité Sociétale d'Entreprise) en constante évolution, votre prestataire s'inscrit pleinement dans une démarche ESG



3

PROCÉDURE DE VALIDATION DES CONTREPARTIES

- ▶ CACEIS applique une stricte politique de validation de ses contreparties, basée notamment sur des quantitatifs (ex. données financières) et qualitatifs



4

GESTION DES CONTRAINTES DE COLLATÉRAL À PLUSIEURS NIVEAUX

- ▶ Possibilité d'exclure du collatéral reçu les titres que le client prêteur estime en dehors de sa politique ESG
- ▶ Possibilité d'exclure une typologie de titres (actions, obligations...)
- ▶ Possibilité d'exclure des codes ISIN particuliers



5

RAPPEL DES DROITS DE VOTE ET PARTICI- PATION AUX ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

- ▶ A CACEIS, nous encourageons la politique ESG en donnant la possibilité aux clients de rappeler leurs titres à tout moment et donc de voter
- ▶ Possibilité également de mettre en place des quotas de titres à rappeler («buffers»)

Il convient de préciser que la mise en place des principes de politique ESG diminue les bénéfices du programme de prêt de titres et a pour conséquence certaine, une baisse des revenus de cette activité. C'est un élément à intégrer car cet impact se retrouvera dans les rapports de performance mis à disposition dans le cadre de la « best execution », les restrictions ESG n'étant pas prises en compte dans la construction

de ces rapports, ce qui pourrait donc fausser l'appréciation de la rentabilité du programme prêt de titres.

Enfin, les piliers évoqués restent des principes indicatifs car les débats sur le sujet ESG sont encore nombreux ; il est donc de la responsabilité du prêteur de les accepter et de définir dans quelle mesure il souhaite les appliquer.



CONCLUSION



Les préoccupations sociales environnementales et de gouvernance ne sont plus une tendance et s'inscrivent désormais dans une réalité économique à laquelle les acteurs de marché doivent répondre dès maintenant pour ne pas prendre de retard.

C'est pourquoi, il est devenu nécessaire pour tous les investisseurs et acteurs à la recherche d'investisseurs de définir une approche en accord avec les principes développés autour de la notion d'investissement responsable.

En ce qui concerne le prêt de titres, bien que de nombreux travaux et discussions continuent à avoir lieu face à l'envergure grandissante du sujet, il est d'ores et déjà reconnu que cette activité est non seulement utile grâce à sa contribution à la liquidité des marchés financiers, mais peut être également adaptée afin de s'assurer que sa mise en œuvre réponde aux nouveaux critères spécifiques ESG des prêteurs et emprunteurs.

En résumé, prêt de titres et ESG sont compatibles à condition que tous les paramètres soient bien définis en amont et que ces derniers puissent être ajustés rapidement à mesure que marché, réglemen-

tations et politiques internes évoluent. Cette tâche incombant au prestataire de prêt de titres, ce dernier doit être capable de gérer ces contraintes, qui sont pour l'heure très différentes d'un client à l'autre, à l'aide d'un programme sur mesure et d'un système informatique flexible et robuste.

L'OFFRE PRÊT DE TITRES DE CACEIS

En fonction des titres que vous détenez et la façon dont vous souhaitez accéder au marché du prêt de titres, CACEIS est en mesure de proposer une offre sur mesure afin de créer un programme parfaitement adapté à vos attentes en terme de critère ESG.

En accompagnant nos clients sur toute la chaîne du Front-to-Back et en participant activement aux discussions et initiatives de place, CACEIS a pour ambition de capitaliser sur son expertise ESG concernant notamment la cession temporaire et ainsi apporter tous les éléments de confort nécessaires à nos clients sur la compatibilité de cette activité avec leurs objectifs d'investissement.

CACEIS SECURITIES FINANCE DESK

Pour toute demande d'information, contacter le desk Securities Finance de CACEIS
au +33 1 57 78 10 29
ou par email seclending@caceis.com



Dan COPIN

Group Head of Securities
Finance and Repo
dan.copin@caceis.com
+352 47 67 27 79



Donia ROUIGUEB

Head of Sales, Securities
Finance and Repo
donia.rouigueb@caceis.com
+352 47 67 28 14



Rémy FERRARETTO

Senior Sales, Securities
Finance and Repo
remy.ferraretto@caceis.com
+33 157 78 25 72

Ce document, non contractuel, a été diffusé par CACEIS Bank (« la Société »), agréée en qualité d'entreprise d'investissement et réglementée par l'Autorité des Marchés Financiers et l'Autorité de Contrôle Prudential.

Il s'agit d'un document à caractère promotionnel qui n'a pas été élaboré conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières ; en conséquence ce document ne constitue pas une recommandation d'investissement ni un quelconque conseil et ne saurait être considéré comme une offre ou une sollicitation à la vente ou à l'achat d'un instrument financier quelconque.

Ce document a été élaboré pour l'usage exclusif de ses destinataires et pour une diffusion en France. Toute communication de document à un tiers doit être approuvée au préalable par la Société. Les informations et opinions présentées dans ce document sont celles de ses auteurs cités. Ils s'efforcent d'utiliser dans la mesure du possible des sources, des hypothèses et des méthodes de valorisation les plus fiables possibles, qui ne font toutefois l'objet d'aucune garantie, explicite ou implicite, quant à leur exactitude, leur exhaustivité et leur perfection. En outre les opinions ont été élaborées sur la base de conditions et niveaux de marché susceptibles de varier à tout moment de manière significative. L'investisseur est donc invité à évaluer lui-même les risques qui peuvent être importants sur certains produits financiers et l'opportunité d'investir. Plus généralement, toutes les opinions et estimations contenues dans ce document proviennent de jugements établis à la date de publication, et peuvent être modifiées ou abandonnées sans autre préavis.

La Société n'engage aucune responsabilité quant aux pertes directes ou indirectes résultant de toute utilisation de ce document ou de son contenu.

© March 2021- CACEIS All Rights Reserved. This document is intended for informational purposes only and in no way constitutes a contractually binding service offer, recommendations or advice.

CACEIS

BELGIUM

Brussels
+32 2 209 26 00

CANADA

Mississauga
+ 1 905 507 7704

FRANCE

Paris
+33 1 57 78 00 00

GERMANY

Munich
+49 89 5400 00
Frankfurt
+49 89 5400 00

HONG KONG

Hong Kong
+852 3742 3110

IRELAND

Dublin
+353 1 672 16 00

ITALY

Milan
+39 02 721 74 411

LUXEMBOURG

Luxembourg
+352 47 67 9

NETHERLANDS

Amsterdam
+31 20 557 59 11

SPAIN

Madrid
+34 91 175 78 89

SWITZERLAND

Nyon
+41 58 261 9400
Zurich
+41 58 261 9400

UNITED KINGDOM

London
+44 207 858 08 60

SANTANDER CACEIS

COLOMBIA

Bogotá
+57 1742 1793
+57 1742 1795

S3 CACEIS

BRAZIL

São Paulo
+55 11 5538 5220

MEXICO

Mexico City
+52 55 9156 3568

SANTANDER*

ARGENTINA

Buenos Aires
+54 11 43 41 1259

CHILE

Santiago
+56 9 9020 1450

POLAND

Warsaw
+48 22 634 61 50

PORTUGAL

Lisboa
+351 213 705 328

* Access through Santander Group entities

