

SOMMAIRE

- 1 Édito
- 3-4 Article 29 : réponse à la consultation sur le projet de décret d'application de la loi énergie-climat
- 5 Lancement de la réforme du label ISR
- 6-9 Une transition énergétique permanente dans un contexte géostratégique changeant
- 10-11 La biodiversité dans les portefeuilles d'investissement
- 12-14 Interview de Jacques de Larosière
- 15-19 Quelques idées sur l'AssurTech
- 20-22 Études et recherche académique
- 23 Les Couronnes de l'AGEFI
- 24 « C'est dit, c'est écrit »
- 25-28 Bonnes feuilles
- 29 Responsible Investment Live
- 30-31 Vie de l'association
- 32 Institutions adhérentes

L'Afzi, le référent institutionnel indépendant

Association française des investisseurs institutionnels
36, rue de l'Arcade - 75008 PARIS
Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901
Agrément n°00155634 délivré le 26/07/02 à Paris

CONTACTS

Hubert Rodarie, Président
Christophe Nijdam, Délégué général
Sylvie Malécot, Directeur
Éric Pagniez, Consultant
Émilie Balard, Directrice de la communication

afzi@afzi.org

www.afzi.org

Tél. +33 (0)1 42 96 25 36

Fax +33 (0)1 73 76 63 95

 [afzi-association-francaise-des-investisseurs-institutionnels](https://www.linkedin.com/company/afzi-association-francaise-des-investisseurs-institutionnels)

Le retour des soucis

Hubert Rodarie, Président de l'Afzi

Après quelques mois de crise COVID, les commentateurs concluaient sur le retour de l'incertitude comme un fait majeur dans nos sociétés occidentales habituées à tout prévoir et à tout maîtriser. Cette incertitude a été d'autant plus perçue qu'elle s'accompagnait d'un sentiment de peur face à ces images ou à ces informations anxiogènes, abondamment et sans fin, relayées par les médias.

Une autre transformation est en cours. Elle est moins commentée, car elle met plus de temps à se percevoir, c'est le retour du souci. Il y a quelques années, Chantal Delsol, dans un livre intitulé *Le souci contemporain*, désignait ainsi la présence de sujets non résolus malgré les espoirs portés jusque-là. Elle constatait, en revanche, que ce mot était devenu rare car on lui préférerait le mot problème. D'une certaine façon, cette attitude non moins contemporaine exprimait un refus des situations ou des sujets sans solution.

De fait, depuis un certain nombre d'années on a privilégié la réduction de toutes les situations à un ensemble de problématiques qui laisse espérer l'existence de solutions rationnellement fondées, donc incontestées, permettant d'acter une marche vers un progrès, un dépassement qui resterait définitivement acquis. Nous avons voulu être des César pour prononcer le célèbre « Je

suis venu, j'ai vu, j'ai vaincu » : « *Veni, vidi, vinci* ». Et nos décideurs de tous ordres économiques, politiques, ou même culturels, sont donc sommés de s'entourer d'experts censés maîtriser les situations et résoudre chaque « problème » rencontré.

Pour les situations complexes, cet effort de maîtrise de la réalité s'est traduit par l'acceptation quasi unanime de modèles construits pour prévenir la survenance d'événements et à les traiter lorsqu'ils apparaissent. Notre univers social s'est donc structuré autour de toutes sortes de modèles.

Malgré le constat de déconvenues majeures, ce mouvement et ces modèles perdurent. Le monde financier lui aussi n'a pas remis en cause les modèles financiers qui furent pourtant incapables de prévenir la crise de 2008, ainsi que le remarquait avec justesse la Reine Elizabeth. Depuis la crise COVID, ce sont évidemment les modèles sanitaires qui gèrent les moyens de santé et les dispositifs pour traiter les épidémies qui se révèlent aussi peu satisfaisants car ils ont justifié à tort une réduction des équipements sanitaires, individuels ou hospitaliers, et n'ont pas, non plus, évité les pénuries de produits cruciaux.

.../...



©Nathalie Oundjian

.../...

Face à la mise en question de ces gigantesques dispositifs collectifs de rationalisation, les investisseurs sont aux premières loges. Ils ont été très sensibles à la mise en cause de l'organisation économique au cours de la crise COVID face à la révélation des fragilités qualifiées par les médias de stratégiques. Ce sont des facteurs qui se révèlent structurels et qui affecteront leurs décisions passées et futures.

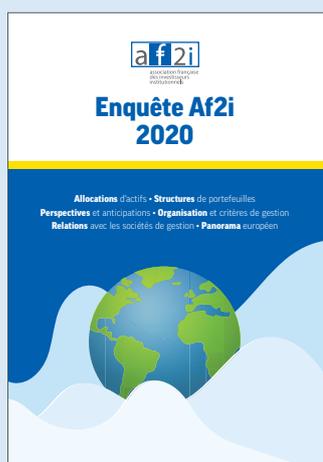
C'est pour cette raison que dans ce numéro, vous trouverez, outre des informations sur les travaux et actions de l'Af2i, deux articles qui traitent de stratégie. Leurs sujets sont centraux ; le premier au niveau macro-économique, l'autre au niveau micro-économique. Le premier concerne l'énergie, écrit

par Michel Foucher, il s'intitule « *Une transition énergétique permanente dans un contexte géostratégique changeant* ». Le second, écrit par Hervé de La Morinerie traite de l'irruption d'innovations techniques dans les modèles des secteurs économiques avec l'impact de l'Assurtech sur le secteur de l'assurance, qui suit un article sur les Fintech et les banques (voir *Institutionnels* n°59).

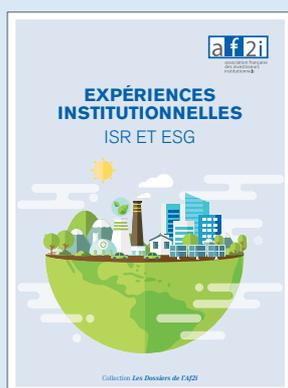
Dans les deux cas, ce sont soit une modification du paysage global, soit une re-composition des modèles économiques qui sont interrogés. Dans tous les cas, les conséquences se développeront avec l'apparition de phénomènes ou de situations qui seront bien évidemment des soucis pour les responsables politiques et économiques.

Bonne lecture. ●

NOS PUBLICATIONS VOUS INTÉRESSENT ?



Enquête Af2i 2020
(juillet 2020)



**Expériences institutionnelles
ISR et ESG**
(Dossier, juin 2019)



**Réalités et enjeux
des systèmes
de retraite**
(Dossier, avril 2019)



**Guide pratique
ISR-ESG**
(mars 2019)

Pour commander ces publications, rendez-vous sur le site Internet de l'Af2i :
www.af2i.org rubrique "Publications"

CONSULTATION

RÉPONSE À LA CONSULTATION SUR LE PROJET DE DÉCRET D'APPLICATION DE L'ARTICLE 29 DE LA LOI ÉNERGIE-CLIMAT

L'Af2i a été consultée sur le projet de décret en cours d'élaboration pour l'application de l'article 29 de la loi énergie-climat récemment votée. Ce sujet est suivi de près par tous les membres de l'Af2i car il va être structurant et nettement plus contraignant que les textes précédents pour rendre compte des actions des investisseurs en matière d'ESG. En toute logique, le projet de texte a été examiné par les membres de la Commission Investissement Responsable, présidée par Joël Prohin. Un compte rendu de cet examen a été envoyé sous forme de note au Trésor dont vous trouverez ci-joint les remarques générales. Ces remarques ont été précisées alinéa par alinéa. Une rédaction complète du décret a été également proposée à nos interlocuteurs.

REMARQUES GÉNÉRALES

19 février 2021

➤ L'Af2i prend note avec intérêt du projet de décret d'application de l'article 29 de la loi énergie-climat. Elle se réjouit de l'intérêt des pouvoirs publics pour les sujets d'investissement responsable des investisseurs institutionnels, qui est en ligne avec **les propres objectifs stratégiques de l'association**⁽¹⁾.

➤ L'Af2i remarque que ce décret va beaucoup plus loin que l'article 173-VI de la loi sur la transition énergétique de 2015 et son décret d'application. En particulier, l'association relève avec satisfaction que le présent projet de décret élargit le champ à l'ensemble des problématiques d'investissement responsable (souvent résumées par les lettres E-S-G pour Environnement, Social et/ou Sociétal et Gouvernance).

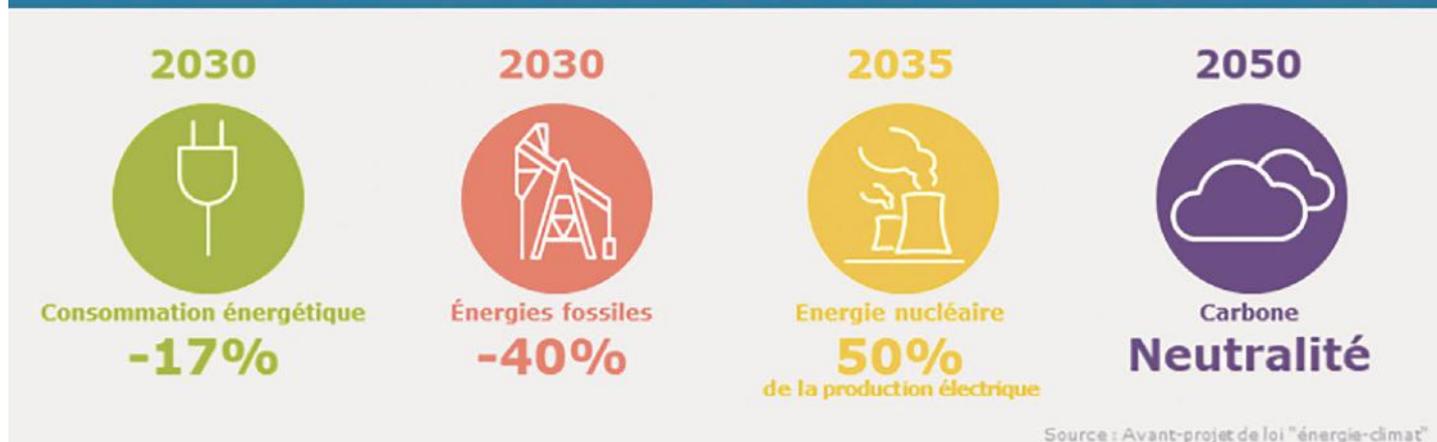
➤ L'Af2i souligne **les efforts** réalisés par les investisseurs institutionnels au

cours des cinq dernières années, en partie aiguillonnés par un article 173 à la fois exigeant, souple et sur la base du volontariat. Grâce à cela, sur les méthodologies, les données, les ambitions, les cibles fixées, les investisseurs institutionnels français ont souvent été à la pointe en Europe et dans le monde. L'Af2i comprend que le présent projet vise à continuer de promouvoir l'excellence de l'investissement responsable en France, dans un contexte d'avancées générales de ces sujets et du développement de la réglementation européenne.

➤ L'Af2i regrette néanmoins le côté obligatoire de ce décret à la différence du

(1) Cf. l'objectif n° 2 du plan stratégique de l'association : « Concourir à la mise en place des meilleurs pratiques de finance durable dans l'ensemble des acteurs de la chaîne de transformation financière au sein des activités financières et donc à l'élaboration des instruments, outils, concepts (audit, notation), permettant d'élaborer et de valider la réalité de l'investissement responsable ». (Revue de l'association : *Institutionnels* n° 60, p. 4, disponible sur le site de l'association).

Les objectifs de la politique énergétique en France



« complain or explain » et de la liberté par rapport au chemin suivi tels que présents dans l'Article 173, ce qui permet de trouver les meilleures solutions possibles face à une matière extrêmement complexe. L'Af2i déplore que la réserve figurant dans l'article 29 de la loi en modification de l'art. L 533-22-1.II du Code monétaire et financier (« *Le cas échéant, les entités expliquent les raisons pour lesquelles leur contribution est en deçà de ces cibles indicatives* ») ne soit pas reprise dans le décret.

➤ L'Af2i insiste pour que les réglementations française et européenne soient les plus alignées possibles. Les réglementations européennes NFRD et SFDR s'imposent à la plupart des membres de l'Af2i et leurs textes d'application devraient être cohérents avec les exigences du présent décret, y compris dans les détails, de façon à éviter une duplication des travaux, consommatrice de ressources financières et humaines.

➤ L'Af2i souhaite néanmoins attirer l'attention sur les exigences, qui paraissent aujourd'hui très élevées, de nombreux articles du décret. Elle souhaiterait que la rédaction du décret évolue pour fixer les termes actuels du décret comme **une ambition à terme** vers laquelle chaque investisseur institutionnel devrait tendre, en mettant en œuvre les moyens nécessaires en interne. Les informations fournies dans le rapport annuel devraient ainsi permettre de mesurer les progrès

réalisés pour se rapprocher de cette ambition à terme. Aujourd'hui, au regard des informations disponibles, aucun acteur institutionnel français, même parmi ceux qui sont les plus avancés, n'est en mesure de répondre à tous les articles du décret. Et, même si les sujets E-S-G avancent, même si les méthodologies s'affinent, même si les données sont de plus en plus abondantes, il n'y a aucune chance qu'il soit possible de répondre à tous les articles d'ici mi-2022.

➤ L'Af2i relève également les enjeux importants liés **aux données** nécessaires pour fixer les objectifs et mesurer les conséquences en termes d'évolution des différentes sociétés objets des investissements, ou l'effet d'investissements directs pour concourir aux objectifs affichés. Pour plusieurs des sujets évoqués (climat, biodiversité), les données sont actuellement :

- soit indisponibles,
- soit insuffisamment fiables,
- soit l'investisseur ne dispose pas de méthode robuste pour agréger ou consolider de façon pertinente les données au niveau d'un portefeuille, et plus encore de l'ensemble des actifs d'un investisseur institutionnel.

Par ailleurs, à cet effet, l'Af2i soutient les initiatives visant à la standardisation et à la mise à disposition des données extra-financières de qualité, ainsi que l'élaboration des méthodes visant à mesurer l'impact des dispositions prises. En particulier, elle espère que les réglemen-

tations européennes, voire mondiales, pourront évoluer dans le sens de données gratuites, auditées, dans la ligne du rapport de Cambourg.

L'Af2i attire cependant l'attention sur le coût actuel des données, qui nécessitent actuellement des abonnements onéreux auprès de fournisseurs variés, souvent sous capital anglo-saxon, ainsi que sur les moyens humains importants nécessaires à la production d'une analyse la plus fiable possible, dans un contexte où les investisseurs institutionnels doivent opérer avec des budgets extrêmement contraints.

➤ De façon plus générale, l'Af2i, tient à souligner **le coût global** de ce dispositif, tant au niveau de l'accès aux données, des moyens humains, techniques et de formation pour élaborer les reportings et réaliser les traitements nécessaires. Cette augmentation des coûts sera significative, notamment pour les institutions qui doivent faire face à des budgets extrêmement contraints. Aussi il serait de bonne gouvernance et souhaitable que les autorités éclairent ce point de façon publique afin de faciliter les contrôles des institutions soumis à des suivis budgétaires de la part d'organismes de contrôle administratifs. Une enquête sur l'évaluation de ces coûts directs et indirects (au travers de la gestion déléguée), pourrait être entreprise auprès des institutions ou entités soumises à ce décret dès finalisation de celui-ci. ●

BRÈVE

LANCEMENT DE LA RÉFORME DU LABEL ISR



Au moment de boucler ce numéro, la Direction générale du Trésor a communiqué le 26 mars 2021 sur la réforme du label Investissement Socialement Responsable (ISR), lancée le 25 mars par Bruno Le Maire et Olivia Grégoire.

Dans le même temps une consultation des principaux intervenants sur la Place a été lancée par la DG Trésor. L'Af2i a été sollicitée et transmettra dans les prochaines semaines son avis sur les différents sujets qui lui ont été soumis. Le texte ci-après reprend les éléments principaux du communiqué diffusé à cette occasion.

Afin de lancer le processus de rénovation du label Investissement Socialement Responsable (ISR), Bruno Le Maire, ministre de l'Économie, des Finances et de la Relance et Olivia Grégoire, secrétaire d'État chargée de l'Économie sociale, solidaire et responsable, engagent **une consultation sur l'évolution de la gouvernance du label ISR.**

Cette consultation sera suivie, en avril, du **lancement d'un appel à manifestation d'intérêt (AMI) destiné aux structures de place spécialisées dans la prise en compte de critères écologiques, sociaux et de gouvernance (ESG)** qui pourraient être intéressées à accueillir l'équipe qui constituera le secrétariat du comité du label ISR. Elle fait suite aux conclusions de la mission de bilan et d'analyse prospective sur le label ISR remis par l'Inspection générale des finances (IGF) en janvier 2021 et examiné le 9 mars 2021 par le comité du label ISR présidé par Nicole Notat.

Le rapport de l'IGF souligne la nécessité de continuer à renforcer les exigences du label, de manière à répondre aux attentes des épargnants et des investisseurs et à accentuer son action en termes d'orientation de l'épargne vers le financement d'une économie plus durable.

Le label ISR est un des premiers labels d'épargne en Europe, comme en témoigne la croissance constante du nombre de fonds labellisés et son rayonnement au-delà de nos frontières. Au 8 mars 2021, 690 fonds sont labellisés ISR pour un total de près de 470 milliards d'euros d'encours.

Ce label contribue à l'évolution de la gestion financière vers une gestion socialement responsable et plus transparente. Le succès et la dynamique du label ISR, encouragés par la loi Pacte de mai 2019 avec le référencement systématique de fonds labellisés ISR dans les unités de compte d'assurance-vie et dans les plans d'épargne retraite, doivent être poursuivis et accentués.

En juillet 2020, la deuxième version du cahier des charges a défini de nouvelles exigences pour les fonds labellisés ISR en matière de transparence et d'amélioration des performances des portefeuilles sous gestion du point de vue des critères ESG.

20 recommandations de l'IGF pour poursuivre le développement du label

Le rapport remis par l'IGF propose 20 recommandations pour poursuivre le développement du label ISR et ainsi, contribuer à l'enrichissement de l'offre d'épargne responsable tout en répondant aux attentes des épargnants.

Ces objectifs impliquent notamment de rénover le fonctionnement de sa gouvernance et de poursuivre l'amélioration du cahier des charges dans les douze prochains mois. Au cours de sa mission d'évaluation, ont été auditionnés plus d'une cinquantaine d'acteurs du secteur financier (fédérations, sociétés de gestion, fournisseurs de données extra-financières, organismes certificateurs, ONG, etc.) ainsi que les membres du comité du label ISR et les administrateurs des autres labels d'épargne européens.

À la suite de la mise en place d'une nouvelle gouvernance, des consultations seront également menées très prochainement avec l'ensemble des parties prenantes pour expertiser les propositions de ce rapport quant au contenu du futur référentiel. ●

DOSSIER

UNE TRANSITION ÉNERGÉTIQUE PERMANENTE DANS UN CONTEXTE GÉO-STRATÉGIQUE CHANGEANT



PAR MICHEL FOUCHER
GÉOGRAPHE,
ANCIEN
AMBASSADEUR,
CONSEILLER
DU PRÉSIDENT DE
LA COMPAGNIE
FINANCIÈRE
JACQUES CŒUR

Le plan de relance décidé au Conseil européen de juillet 2020 compte 750 Mds€ de prêts et de subventions. Pour y avoir accès, les États doivent soumettre à la Commission européenne des plans de relance nationaux présentant les réformes et les investissements publics afférents. Ils doivent également formuler des initiatives phare dans sept domaines : énergies propres et renouvelables, rénovation des bâtiments, accès au réseau de recharge, connectivité, numérisation du secteur public, stockage des données industrielles et éducation numérique. 37% des fonds doivent contribuer à la transition climatique et au moins 20 % à la transition numérique⁽¹⁾. La transition des systèmes énergétiques est donc l'une des deux priorités majeures de l'Union européenne.

Des systèmes énergétiques en transition permanente mais accélérée

En réalité, elle est déjà en cours, à la fois par choix stratégique avisé de quelques acteurs et sous l'effet brutal de la récession de 2020 due à la pandémie. En voici quelques preuves. La valorisation d'Ørsted, énergéticien danois dédié exclusivement au développement de parcs éoliens après avoir cédé ses actifs dans les hydrocarbures, a dépassé depuis octobre 2020, pour la première

fois, celle de British Petroleum. Le 31 août 2020, Exxon Mobil dut sortir de l'indice Dow Jones Industrial Average, où elle était présente depuis 1928, via la Standard Oil of New Jersey. Ce membre était le plus ancien de l'indice et la plus grosse capitalisation boursière en 2011, réduite à 180 Mds\$ en 2020. Fin d'une époque que celle du déclin des compagnies pétrolières américaines.

Le 4 février 2021, le géant des hydrocarbures Royal Dutch Shell dévoilait une perte massive de 21,7 milliards de

(1) Les priorités nationales des bénéficiaires du plan de relance européen, texte publié dans *L'éclairer* n°2 et visio-conférence, CFJC février 2021.



dollars pour 2020, tandis que trois jours plus tard, Total annonçait une perte nette de 7,2 milliards de dollars, après un bénéfice de 11,2 milliards en 2019, et sa mutation en groupe multi-énergies, baptisé TotalÉnergies, pilotée par la demande, c'est à dire en accompagnant ses clients dans la décarbonation de leur énergie. Pour son président Patrick Pouyanné, il s'agit d'éviter « *le sort de Kodak et des dinosaures* », en sortant du seul métier de l'énergie fossile qui représente encore 80 % du système énergétique mondial et a un impact majeur sur le changement climatique. Le conseil d'administration de Total a validé cette ambition et son objectif de neutralité carbone en 2050⁽²⁾. Les rares acteurs gagnants à ce jour sont donc ceux qui ont effectué un tournant radical en faveur des énergies renouvelables.

Que faut-il entendre par transition énergétique ? Le passage plus ou moins étendu dans le temps d'un système

énergétique à un autre, et d'une énergie à une autre, répondent Charles-François Mathis et Geneviève Massard-Guilbaud⁽³⁾. Et étant donné la multiplicité des mix énergétiques, le pluriel s'impose, notamment en Europe en raison de ses extrêmes variétés à l'échelle nationale. La notion de système inclut toutes les étapes allant de l'extraction et de la production des ressources à leur consommation, en passant par leurs conversions, transport et stockage. Cette approche interroge la place des acteurs – marché et investisseur, État et société civile – dans les trajectoires de transition.

La complexité s'accroît, outre le niveau des prix et la durée des contrats, avec la prise en compte des dimensions géographiques – localisation des ressources, axes

de transport et lieux de stockage, bassins de consommation et impacts environnementaux – et géostratégiques (rivalités de l'accès aux sources et aux marchés, politiques concurrentielles des prix et tentations de pressions diplomatiques).

Le mix énergétique mondial reste dominé par les énergies fossiles, on l'a chiffré plus haut ; le charbon demeure la première source d'électricité (en Chine comme en Pologne) et sa part reste la même en 2017 qu'en 1985⁽⁴⁾. La période actuelle n'est ni exceptionnelle ni homogène ni même de rupture brusque en raison de l'inertie de tout système résultant de son coût élevé. Il avait fallu un demi-siècle au pétrole américain pour atteindre une part de marché de 10 %, trente ans supplé-

(2) Entretien, L'Usine nouvelle, 3 février 2021

(3) *Sous le soleil. Systèmes et transitions énergétiques du Moyen-Âge à nos jours*, Éditions de la Sorbonne, 2019

(4) BP, *Statistical Review of World Energy*

mentaires pour passer à 25 % et soixante-dix ans pour que la part du gaz passe de 1 % à 10 %. Les transitions durent des décennies, du fait des intérêts acquis qui freinent l'innovation. Le mineur polonais de Silésie a bien failli faire échouer le Conseil européen de décembre 2019 sur les objectifs climatiques. La transition n'est donc pas une succession linéaire mais une coexistence cumulée.

Mais des transformations accélérées s'observent, soit sous l'effet de programmes portés par l'État (nucléaire français), de découvertes (mer du Nord et Groningue) et de nouvelles technologies (véhicules hybrides, puis électriques, en attendant la mobilité à hydrogène, hydro-éoliennes). On peut en dénombrer une douzaine depuis un demi-siècle. Et les bifurcations sont d'autant plus rapides que l'ensemble de la société (règles, technologies, comportements) concurre vers un but unique, soit en réponse à un choc externe (Fukushima), soit sous l'effet de mouvances socio-politiques (montée en puissance des Partis Verts), soit enfin du fait d'une convergence socio-économique pour l'adoption d'une nouvelle filière (70% de l'électricité du Danemark est d'origine éolienne en 2020).

La part de l'énergie renouvelable a quasiment doublé dans l'Union européenne entre 2004 et 2018 pour atteindre 18,9 % (9,6% en 2004), l'objectif des 20% à l'horizon 2020 énoncé dans le cadre du Paquet Énergie-Climat de 2009 devenant ainsi réalité. Mais ce doublement ne doit pas masquer les fortes différences nationales et les contraintes qui pèsent sur les ENR (prix, intermittence, coordination européenne⁽⁵⁾). L'Allemagne, l'Autriche et la France viennent d'approuver le Coradia iLint d'Alstom, premier train passager au monde équipé d'une pile à combustible à hydrogène. La stratégie européenne sur l'hydrogène vert a été publiée en juillet 2020 en vue de décarboner progressivement différents secteurs. Il s'agit cette fois de ne pas se laisser

devancer par la Chine, comme ce fut le cas avec l'industrie des panneaux photovoltaïques. Il est donc envisageable que de nouvelles filières adossées à des technologies maîtrisées s'installent à brefs délais, rendant le système énergétique des pays européens encore plus diversifié qu'auparavant.

Le marché européen des énergies, un enjeu géostratégique

Il est des moments de la marche du monde où des événements éloignés dans l'espace sont rendus synchroniques par des situations politiques, faites d'aléas, de décisions et de négociations. Le vaste domaine de l'énergie est l'un de ces champs où se joue l'interdépendance accrue de réalités fort complexes. On se souvient qu'après la catastrophe de Fukushima, il y a dix ans, la chancelière Angela Merkel décida, dès mars 2011, seule, comme à son habitude, et donc sans consulter ses alliés qui sont aussi ses partenaires commerciaux, de lancer un contre-programme d'abandon de l'énergie nucléaire. Onze centrales ont déjà été fermées et les six dernières le seront avant la fin de l'année 2022. Ces dernières assurent encore 11% de la production allemande d'électricité et 6% de la consommation énergétique totale du pays. Le démantèlement s'achèvera en 2040 et 22 milliards d'euros ont déjà été provisionnés à cette fin.

Pour éviter de compenser la perte de production par la hausse de celle des centrales à charbon (qui fonctionneront jusqu'en 2038) et pour distribuer l'électricité des énergies renouvelables (déjà la moitié de la production d'électricité) actives dans le nord du pays vers les bassins industriels du sud, les quatre installations de réserve (1200 mégawatts), requises lorsque manque le vent ou le soleil, fonctionneront avec du gaz importé de Russie. La société

Uniper, qui construit l'une des installations de stockage, est par ailleurs, à côté de Wintershall, dans le tour de table du gazoduc NordStream 2 construit par Gazprom, avec l'autrichien OMV, le français Engie et l'anglo-néerlandais Shell. Et plus de cent cinquante entreprises européennes sont engagées dans ce projet presque abouti au plan de la construction.

Le gazoduc NordStream 1 fut inauguré en septembre 2011 en présence du président de la Russie. Les travaux de doublement, avec le gazoduc NordStream 2, ont débuté en 2018, avant d'être bloqués avec des menaces de sanctions par l'administration de Donald Trump, soucieuse de trouver des débouchés pour son gaz de schiste liquéfié et de gêner la chancelière allemande.

On voit donc les liens de causalité entre un événement japonais en mars 2011, une décision prise à Berlin peu après, un objectif permanent de Moscou depuis 1997 d'accès privilégié au marché allemand, avec le fort soutien du chancelier Gerhard Schröder, devenu ensuite dirigeant du comité d'actionnaires de NordStream et une réaction négative de Washington qui veille aux intérêts de son allié ukrainien bénéficiaire de droits de transit menacés par les deux gazoducs de la mer Baltique.

Rappelons que le dossier ukrainien était géré directement par le vice-président Joe Biden, avec l'aide de la secrétaire d'État adjointe pour l'Eurasie, Victoria Nuland, sous les deux mandats du président Barack Obama, tandis que Donald Trump a renforcé les liens avec la Pologne, fermement opposée à l'accord commercial germano-russe. Et il se trouve qu'un jeune étudiant en droit, Anthony Blinken, l'actuel Secrétaire d'État, rédigea un ouvrage relatant le conflit entre Ronald Reagan et les Européens⁽⁶⁾

(5) L'essor des renouvelables dans le cadre de la politique européenne de l'énergie fera l'objet d'un autre article.

(6) *Ally Versus Ally: America, Europe and the Siberian Pipeline Crisis* (1987)

qui voulaient aider l'Union soviétique à exploiter et exporter le gaz sibérien. Ronald Reagan imposa des sanctions et provoqua ainsi la pire crise diplomatique de la guerre froide. La conclusion d'Anthony Blinken est que l'embargo, imposé par Reagan en 1981 et finalement levé en 1982, fut un affront intolérable fait à ses alliés, qui se trouvaient privés de leurs capacités à avoir leur politique commerciale et leur politique étrangère propres. Dès lors que Washington veut désormais renouer avec Berlin, dont il a besoin sur des dossiers aussi complexes que la Chine, l'Iran ou le climat, il est probable qu'un accord sera trouvé si les intérêts de l'Ukraine sont garantis.

Compte tenu de la récurrence des tensions avec la Russie à propos de l'Ukraine et de la tendance du Kremlin à faire de la fourniture de gaz un outil de pression diplomatique, faut-il y interpréter ce lien fort entre un fournisseur unique et ses clients européens comme une situation de dépendance qui serait contraire à l'ambition de plus grande souveraineté énergétique européenne ? Les avis des experts varient à ce sujet. Certains soulignent que la multiplication des terminaux de gaz naturel liquéfié qui peuvent satisfaire jusqu'à 40% de la demande européenne a radicalement changé la donne. L'Union européenne compte 19% des capacités de GNL installées dans le monde (2019) avec trente-six terminaux et 23% des capacités en construction. L'Espagne importe du gaz américain à un prix compétitif par rapport à celui du gaz algérien ; la Pologne importe depuis le Qatar. D'autres estiment durable cette dépendance du fait de la baisse déjà actée de la production gazière du continent européen : fin annoncée aux Pays-Bas, baisse rapide en Norvège qui semble avoir passé son pic de production. La Russie aurait très bien compris ce phénomène et pousserait pour augmenter ses capacités d'exportation, y compris en GNL avec entre un et trois terminaux prévus. Si Nord-Stream 2 voit le jour, on peut estimer

que d'ici 2023 la Russie aura une capacité de fourniture théorique totale de 344 Mm³ par an vers l'Europe, pour une consommation européenne totale de 450 Mm³. Le gaz sera moins cher que les autres car majoritairement transporté par gazoduc avec des trajets assez courts.

Quant aux relations germano-américaines, il est probable que Washington cherche un apaisement. Berlin pourrait augmenter ses importations de GNL américain (projet de construction de trois terminaux) afin d'influencer le Congrès, encore partisan de sanctions contre les infrastructures portuaires allemandes liées au gazoduc de Gazprom. Cette attitude a été mal vécue par des alliés de l'OTAN tels que le Danemark et l'Allemagne. Les points de friction entre les deux pays concernent avant tout la politique à l'égard de la Chine, sujet central de divergence comme on l'a vu lors des déclarations divergentes de Joe Biden et d'Angela Merkel lors de la conférence de sécurité de Munich (19 février 2021). La question du changement climatique a été avancée par la chancelière pour justifier le besoin d'une coopération avec la Chine, par ailleurs son premier partenaire commercial. Et il faudra sans doute attendre les élections législatives au Bundestag (septembre 2021) et la succession d'Angela Merkel pour voir se mettre en place une véritable négociation germano-américaine, sur un fond de bras de fer américano-russe sous l'égide de Victoria Nuland déjà citée. La sécurité énergétique européenne sera inscrite sur l'agenda de la coopération entre l'UE et l'OTAN, sous l'impulsion de la Pologne et des pays baltes. Depuis janvier 2020, les importations de GNL sont égales à celles vendues par Gazprom.

Au-delà de ce jeu géopolitique complexe, la question de l'avenir du gaz doit être posée dès lors qu'il sera de plus en plus en concurrence avec les énergies renouvelables pour la production d'électricité. Il n'y aura pas d'âge d'or. La Banque européenne d'investissement a annoncé en novembre 2019 qu'elle cesserait tout

investissement dans les énergies fossiles à partir de 2021, non seulement par souci de l'environnement mais surtout par précaution face au risque de détenir des actifs soudainement dévalués ou « échoués » selon l'expression anglaise de « stranded assets » en raison de la baisse de la demande. Et le scénario d'une neutralité carbone en 2050 n'est atteignable qu'avec l'arrêt de l'usage du gaz.

Quant au remboursement de l'emprunt du plan de relance européen par l'imposition d'une taxe carbone aux frontières, on note que John Kerry, chargé de la négociation climatique auprès de Joe Biden, s'y est vertement opposé le 11 mars. Enfin, comme souvent, les Européens, qui se veulent exemplaires sur le front climatique, ont tendance à sous-estimer les progrès réalisés aux États-Unis sur les technologies à bas carbone, notamment leur maîtrise de leurs systèmes de gestion qui en sont le cœur. Et la panne d'électricité de février 2021 au Texas était due au gel des pales des éoliennes, qui assurent déjà le quart de la production d'électricité de cet état qui compte déjà 30% des installations du pays, pour 10% de la population. La gloire du pétrole texan relève des livres d'histoire. Il est temps pour nous de « rafraîchir » notre géographie des énergies. ●

FOCUS

LA BIODIVERSITÉ DANS LES PORTEFEUILLES D'INVESTISSEMENT



PAR **SOPHIE GRENIER**,
PRÉSIDENTE ET
CO-FONDATRICE DE
TREES-EVERYWHERE

L'engagement pour la préservation de la Biodiversité, et donc du Vivant, est un thème relativement récent dans le discours environnemental des acteurs économiques.

En France, l'EPE, Entreprise pour l'Environnement dans le cadre de Act4nature, réunit plusieurs grands groupes du CAC40, engagés par des mesures concrètes depuis 2018. Les engagements⁽¹⁾ de ces groupes portent sur leurs choix en matière d'utilisation de ressources naturelles ou leurs actions permettant de créer des refuges de biodiversité. Le sujet Biodiversité est donc clairement énoncé mais il reste peu quantifiable et assez vague dans ses modalités d'application et finalité pour les investisseurs.

Les freins

Un rapport de ShareAction d'octobre 2020 regroupe des interviews de 8 gérants et 3 Asset Owners au niveau mondial, tous anonymes.

Pour la grande majorité :

- ▶ la biodiversité relève d'un engagement sans percevoir de plans d'actions spécifiques ;
- ▶ les raisons citées : complexité du sujet, pas de métriques et données de mesure ;
- ▶ la demande finale des épargnants sur le sujet est faible.

Un seul investisseur considère la perte de la biodiversité comme un sujet aussi important que le changement climatique. Ainsi, pour la plupart des personnes interrogées, le lien entre climat et biodiversité ne se fait pas.

Une sélection encore basée sur l'exclusion

Les questionnaires ESG selon ShareAction ne mentionnent pas de critères

spécifiques liés à la biodiversité. Certains investisseurs interrogés mentionnent des exigences en termes de zéro déforestation. Le rapport de ShareAction note une approche des investisseurs en critères négatifs (je n'investis pas dans ceux qui ont un impact négatif) plutôt que valoriser ceux qui pourraient avoir une action positive en faveur de la biodiversité. On reste dans un système de politique d'exclusion que l'on retrouve chez la plupart des Asset Owners sur les sujets chimie, tabac, pollution aux hydrocarbures. Un seul investisseur mentionne regarder le traitement des sols dans ses allocations dans le secteur de la pétrochimie.

Par ailleurs, pour les sondés, l'impact d'actions en reforestation s'inscrit très clairement dans le long terme. Il est donc difficilement quantifiable dans des allocations court terme.

Enfin, les engagements en biodiversité des sociétés sont souvent perçus comme des sujets de pure communication, sans actions réellement mesurables ni vérifiables.

Des engagements de portefeuilles au niveau souverain

La même étude de ShareAction mentionne que les investisseurs sont désormais sensibles à ajuster leurs allocations au niveau des États, en regardant les risques naturels spécifiques liés à leur dépendance en ressources naturelles. Cela impliquerait, à terme, une pression sur les gouvernements qui ne respectent pas des engagements concrets de préservation. Par contre, on note les divergences possibles d'intérêts pour des investisseurs étatiques (type bancaires) qui favorisent des projets de développement économiques mais à impact écologique négatif (exemple : déforestation).

L'Article 29 de la Loi énergie-climat

La loi énergie-climat a été préparée conjointement par la direction générale du Trésor et le Commissariat général au développement durable. L'objectif est le développement de financement durable.



i Le saviez-vous ?

Trees-Everywhere est une société de services environnementaux créée en avril 2020, qui propose aux entreprises des solutions de captation carbone par la création d'îlots forestiers résilients. Ces projets en plantation dense et variée en France ont un triple impact en puits de carbone, biodiversité et économie sociale et solidaires.

Nous passons ainsi d'un système de « comply or explain » de pleine responsabilité de l'Article 173 à une réglementation applicable à partir d'avril 2021 pour les assureurs, mutuelles, établissements de crédit, entreprises d'investissement et institutions de prévoyance et les gérants d'actifs.

Elle s'inscrit dans le règlement UE 2019/2088 du Parlement européen et demande aux acteurs du service financier d'appliquer des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance, dans une optique de durabilité. Il est notamment demandé d'évaluer le pourcentage des critères environnementaux, les risques en matière de durabilité mais aussi de déterminer des objectifs quantitatifs en matière d'émissions à effet de serre.

Une analyse de la contribution à la réduction des impacts sur la biodiversité devra être fournie. L'analyse des risques durables est en « *cohérence avec l'article 3 du règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019* »⁽²⁾. Les risques liés à la biodiversité sont définis comme les risques causés « *par la stratégie d'investissement et les risques émanant des dépendances à la biodiversité des actifs et activités dans lesquels l'entité a investi* ».

Le rôle de la biodiversité dans le bien-être humain

La perte de la biodiversité affecte négativement le fonctionnement et la stabilité

des écosystèmes. « *Les mêmes activités humaines, qui sont à l'origine du changement climatique et de la perte de biodiversité, entraînent également le risque de pandémie par leurs impacts sur notre environnement* » indique Peter Daszak, président de l'atelier de l'IPBES (plateforme intergouvernementale scientifique et politique sur la biodiversité et les risques écosystémiques)⁽³⁾.

La forêt à nouvel usage

Il existe des solutions naturelles pour préserver et restaurer des écosystèmes de biodiversité.

► Les initiatives ZAN (Zéro Artificialisation Nette) permettraient de voir éclore de nouveaux projets de plantations pour reboiser des espaces artificialisés laissés à l'abandon.

► Sur des terres inutilisées, abandonnées au niveau des territoires, on peut créer des zones de forêts inaccessibles à l'Homme, en très forte densité et variétés. Des scientifiques comme Jean-François Bastin et Thomas Crowther⁽⁴⁾ ont ainsi émis la possibilité de réparer le climat en plantant mille milliards d'arbres sur terre (et ainsi réabsorber les deux tiers des émissions CO₂ résiduelles accumulées depuis la révolution industrielle).

À l'heure du Big Data, du numérique et du High-Tech, la photosynthèse est une idée simple et efficace. La filière

Forêt Puits de Carbone et Biodiversité émerge. Les investissements forestiers dans les portefeuilles peuvent avoir une autre finalité que du foncier, du rendement d'exploitation ou des lieux de chasse. Les investisseurs eux-mêmes peuvent donc contribuer à la restauration de la biodiversité.

Conclusion

Il s'agit d'en appeler **au sens commun pour préserver la durabilité de la vie sur terre**. Cela inclut tous les acteurs économiques, du citoyen consommateur à l'entreprise du secteur financier.

La Nature a un prix, non encore quantifié, ni facturé, mais réel.

Les investisseurs peuvent être les garants d'une pression pour agir. Mais cela implique aussi pour eux des enjeux de reporting et d'expertises à développer, ce qui n'est pas simple. **Cependant, notre vie humaine dépend aujourd'hui de l'implication de chacun.** ●

Références

(1) www.epe-asso.org/solutions-des-entreprises-pour-la-biodiversite-changer-dechelle-octobre-2020/

(2) Projet de décret art. 29 LEC.pdf

(3) www.actu-environnement.com/ae/news/biodiversite-pandemies-rapport-ipbes-36397.php4

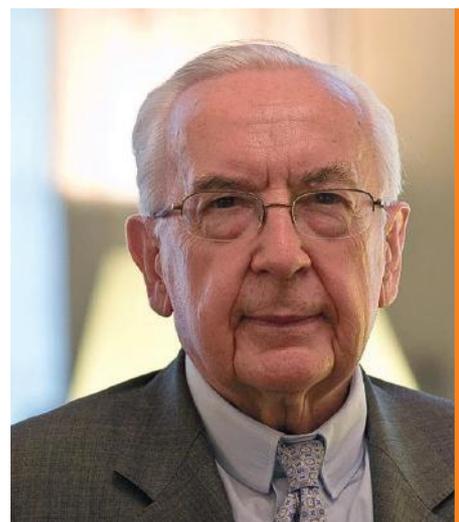
(4) <https://science.sciencemag.org/content/365/6448/76>

RENCONTRE

INTERVIEW DE JACQUES DE LAROSIÈRE



PAR SYLVIE MALÉCOT DIRECTEUR À L'Afzi
ET NICOLAS MARQUES, DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE L'INSTITUT MOLINARI



Jacques de Larosière a fait toute sa carrière au sommet des institutions financières : il a d'abord dirigé le Fonds monétaire international (1978-1987), avant de devenir gouverneur de la Banque de France (1987-1993), puis président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (1993-1998). Il est membre de l'Académie des sciences morales et politiques. Il est notamment l'auteur de *Les 10 préjugés qui nous mènent au désastre économique et financier*, *50 ans de crises financières* et *Les lames de fond se rapprochent*.

La crise Covid-19 a révélé des fragilités dans la structure économique française, latentes avant 2020. Les questions de perte de compétitivité et d'accroissement de la dette sur les 20 dernières années reviennent dans tous les débats. Dans votre livre, vous situez les premiers éléments de décrochage de notre pays à la fin du XIX^e siècle. Comment expliquer une dégradation aussi longue ? Pourquoi n'a-t-on pas pu ou pas su redresser la barre durant plus d'un siècle ?

Il est vrai que je cite dans mon livre des tendances profondes qui donnent un arrière-plan utile à la compréhension des phénomènes de retard économique qui se sont accumulés depuis longtemps dans notre pays. Ces tendances tiennent notamment à notre extrême centralisation, à notre évolution politique et sociale très particulière, à l'histoire du

mouvement ouvrier et des syndicats, à la place de la gauche ...

Mais le « décrochage » analysé dans mon essai date, en réalité, des crises pétrolières (1973-1979) qui ont durement atteint notre pays. La réaction à ces crises a été critiquable : on a voulu protéger les ménages en réduisant les taxes pétrolières afin d'atténuer l'incidence de la hausse du brut. Ce faisant, on a détérioré le budget tout en maintenant l'incitation à consommer du pétrole et en privilégiant les consommateurs par rapport aux entreprises.

L'élément positif a été l'accélération de notre programme de construction de centrales nucléaires, ce qui a permis d'assurer à terme notre indépendance énergétique.

Le poids des dépenses publiques et celui de la fiscalité sont souvent mis

Jacques
de Larosière

40 ans d'égarements économiques

Quelques idées
pour en sortir



« Cet essai a pour ambition de comprendre comment notre pays s'est laissé glisser, depuis une quarantaine d'années, au bas des classements internationaux pour ce qui est des performances économiques. Nous nous sommes profondément désindustrialisés tout en augmentant massivement l'appareil d'État, la dépense et les prélèvements publics. Cet essai entend montrer l'ampleur de nos retards et suggérer la manière de les combler afin de mettre à profit notre avantage démographique qui, à condition que l'on n'y mette pas de nouveaux obstacles, pourrait bien être à l'origine d'un "miracle" français. »

Jacques de la Rosière

en avant par les économistes libéraux pour expliquer les blocages français à la réforme. Vous montrez combien la comparaison avec l'Allemagne est peu flatteuse pour notre pays. Quels succès allemands vous semble-t-il possible d'adapter au modèle économique et social français, pour remettre rapidement notre pays dans une dynamique positive ?

Je ne suis pas sûr qu'il faille adopter tel quel le modèle allemand. Chaque pays a ses propres spécificités et présente des caractères différents.

Mais ce qui devrait nous inspirer c'est l'intérêt national ainsi que les principes de bon sens qui ont fait leurs preuves chez nos voisins les plus performants.

D'une part, une remise à plat de nos services administratifs s'impose : notre fonction publique, comparée à celle de l'Allemagne (sur des bases homogènes) dénote des sureffectifs considérables. Pendant trente ans, la fonction publique en France a augmenté deux fois plus vite que la population active. Cette progression est incompréhensible. Il est impératif, et démocratiquement indispensable, de reprendre les budgets ministère

par ministère, service par service, de se concentrer sur les fonctions les plus utiles et de revisiter les anciennes strates de dépenses dont nombre ne se justifient plus. Une telle redéfinition des tâches permettrait seule de se fixer des objectifs raisonnables et compatibles avec la concurrence à laquelle nous sommes confrontés.

On a calculé que la productivité de l'administration allemande pourrait être supérieure à la nôtre de 50% ! Sans cette remise à plat des fonctions du service public en France (à laquelle des pays comme la Suède ont procédé en leur temps et avec succès), il est à craindre que les actions « à la marge » seront insuffisantes pour réaliser le changement indispensable. Une telle action devrait être mise en œuvre graduellement. En recourant au non-remplacement d'un agent sur deux partant à la retraite, on parviendrait à des chiffres d'effectifs « normaux » en cinq ans. Le budget ne doit pas être considéré comme un monument intangible mais comme une source de progrès. Les dépenses inutiles seraient, en effet, remplacées, en partie, par des investissements d'avenir (formation, recherche, transformation écologique...).



En outre, il faudra revenir à un principe fondamental de tous les temps, à savoir que c'est le travail qui est à la base de la prospérité et que l'objectif – souvent poursuivi en France – d'une réduction des heures travaillées est une source de faiblesse dans un monde concurrentiel. Une manière de nous redonner de la compétitivité, à cet égard, serait de faire comme tous nos voisins en portant l'âge de la retraite à 65 ans au moins. Quand l'espérance de vie s'accroît, il est normal de travailler un peu plus longtemps.

La vision jacobine de l'Etat s'est révélée parfois étouffante pour notre pays. Mais la perte de compétitivité industrielle est également le fait des entreprises privées. Le pays de Pasteur et d'Hugo forme des talents scientifiques, qui savent innover... et partent à l'étranger. Recherche et industrie vivent le plus souvent dans des univers parallèles. Quelles sont selon vous les évolutions indispensables pour créer une nouvelle dynamique en France, dans la phase de relance qui arrive, et permettre à notre pays de reconquérir le rang qui devrait être le sien aux niveaux européen et international ?

Si nos entreprises industrielles, même innovantes, finissent trop souvent par se délocaliser à l'étranger, c'est que l'écosystème français ne leur est pas favorable. Comment développer l'industrie française si celle-ci doit supporter des charges sociales et fiscales significativement plus élevées que celles de nos voisins ?

La vérité c'est que nos entreprises ont financé un État providence particulièrement généreux depuis 40 ans au détriment de leurs marges bénéficiaires et donc de leur capacité à investir et à recruter.

Dans une interview récente, vous avez affirmé que « Les politiques ont sacrifié la jeunesse ». Vous évoquez dans votre livre l'histoire à contre-courant du modèle social français. Tout ceci contredit la social-démocratie humaniste, héritée de la philosophie des Lumières, vantée par la classe politique nationale. Les jeunes générations sont-elles en mesure, selon vous, de prendre leur destin en main pour construire un futur différent ?

Il faut distinguer le vernis de la maçonnerie. Le politiquement correct vante toujours les mérites prétendus du système existant : soi-disant le plus social, le plus ouvert aux jeunes... Mais la réalité est autre, et c'est celle-là que mon livre s'efforce d'analyser.

Quand notre régime de pensions se refuse à retarder l'âge de départ à la retraite, qui en supporte les conséquences ?

Les jeunes par la montée de leurs cotisations et par le fait que l'on reporte à, plus tard, c'est-à-dire sur les futurs retraités (les jeunes d'aujourd'hui qui ne votent pas encore), le coût du déficit d'un système qu'on n'a pas voulu réformer quand il en était encore temps, de peur de mécontenter les seniors.

On vit plus longtemps, mais on hésite à tirer les conséquences de cette évolution démographique sur la durée du travail. Quant au marché du travail, on voit bien que les jeunes sont pénalisés en France : pendant les dix dernières années, le chômage des jeunes de moins de 25 ans a été constamment beaucoup plus élevé dans notre pays que celui observé en Allemagne (en moyenne 20% contre 7%).

On peut démontrer que notre politique malthusienne a mis systématiquement les jeunes en deuxième priorité par rapport aux plus âgés. ●

HORIZON

QUELQUES IDÉES SUR L'ASSURTECH



PAR **HERVÉ DE LA MORINERIE**,
PRÉSIDENT-DIRECTEUR
GÉNÉRAL CHEZ
CAP WEST EQUITIES

Ce deuxième article d'Hervé de La Morinerie, président directeur général et fondateur de Cap West, fait suite à l'analyse des forces et faiblesses du secteur bancaire face à l'offensive des Fin Tech parue dans le numéro 59 d'*Institutionnels* en décembre dernier. Cette fois, ce sont le modèle économique et l'organisation du secteur des Assurances qui sont analysés pour évaluer la capacité des AssurTech à peser sur les entreprises d'assurances, de changer les pratiques et de prendre une place dans ce secteur. L'AssurTech n'est pas prise au sérieux par l'*establishment*, elle affiche cependant de plus en plus ses ambitions.



L'argus de l'assurance, 8 décembre 2020 :
« **Top départ pour Lemonade !** »

« Le lancement en France de l'AssurTech américaine, attendu depuis quelques semaines, est effectif depuis ce 8 décembre à destination de tous les locataires. La France devient ainsi le quatrième marché sur lequel se lance la start-up américaine (qui a récemment fait son entrée en Bourse à New-York), après les États-Unis, l'Allemagne et les Pays-Bas.

La promesse initiale de Lemonade ne change pas : expérience utilisateur optimisée, utilisation de l'intelligence artificielle pour tarifier et gérer les sinistres, absence d'intermédiaire et, au final, des prix que la jeune pousse estime « ultra-compétitifs » – **le premier niveau tarifaire est de quatre euros par mois**. Les services d'assistance d'urgence sont de leur côté réalisés par **Axa Assistance**. Lemonade estime par ailleurs que **ses couvertures sont plus étendues que ce qui se fait actuellement en France** : elles incluent par exemple une garantie optionnelle qui couvre le vol à la fois au domicile et à l'extérieur, dans le monde entier. Ses polices d'assurance sont **simplifiées au possible**, bien que la police fournie en guise d'exemple par Lemonade comporte tout de même 21 pages hors annexes (incluant quelques petites doses d'humour et des pages quasi-blanches).

À l'instar d'un de ses concurrents notables (l'assurtech **Luko**, qui a déjà séduit plus de 100 000 assurés et mené une nouvelle levée de fonds pour accélérer encore davantage), Lemonade, certifiée « **B-Corp** », reversera les **cotisations non utilisées** à diverses associations. Sont ainsi partenaires en France les Restos du Cœur, Surfrider Europe, Médecins sans Frontières, la Ligue contre le Cancer ou encore le Refuge. »

J'ai tenté de montrer dans différents articles, notamment le dernier, que la banque ne me paraissait pas réellement menacée par les FinTech, pourvu qu'elle sache adopter un modèle plate-forme. Il n'en est pas de même de l'assurance, voici pourquoi.

Une différence de culture

Une banque est centrée sur son client, à qui elle vend l'accès à son bilan. Elle suit trois règles pour prospérer :

1. connais ton client (afin d'éviter l'impayé) ;
2. vends-lui le maximum de tes produits pour faire levier sur tes frais généraux ;
3. limite tes frais généraux au strict minimum pour éviter de donner un point d'entrée à un compétiteur.

L'organisation suit : une banque est organisée par type de clientèle (particuliers, petites et moyennes entreprises, grandes entreprises et institutionnels).

Une compagnie d'assurance est centrée sur ses risques, desquels elle protège ses clients. Elle suit trois règles pour prospérer :

1. segmente au mieux ton marché pour définir un profil de risque identique, statistiquement mesurable, et arbitrage ;

2. fais-le avant les autres pour monopoliser le segment et en obtenir les effets positifs (échelle, feedback, loi des grands nombres) ;
3. limite tes frais généraux au strict minimum pour éviter de donner un point d'entrée à un compétiteur.

L'organisation suit : une compagnie d'assurance est organisée par type de risque (biens, personnes, habitation, voiture, vie, etc.).

En résumé, une banque est censée être proche de ses clients, lesquels clients sont inscrits à son bilan, sous forme de compte bancaire. Un assureur est censé être proche de ses risques, lesquels sont inscrits à son bilan sous forme de provisions pour risques. Cette différence se traduit dans le commercial qui est propriétaire dans le cas de la banque et souvent sous-traité dans le cas de l'assurance (agents généraux, courtiers).

Évidemment, il faudrait nuancer : certains risques bancaires s'analysent statistiquement en cohortes (cartes de crédit par exemple), comme un risque d'assurance, tandis que l'assurance développe des produits qui se rapprochent des produits bancaires (unités de compte). Une certaine convergence s'opère. Le point important, cependant, est que la banque tient sa variable principale, le client est prisonnier de son bilan. Une FinTech peut rendre le séjour plus agréable mais pas libérer la citadelle : elle peut ravir la relation clientèle mais pas le client. La coopération est préférable pour les parties. Qu'en est-il pour l'assurance ? Tient-elle aussi sa variable principale, la segmentation du risque ?

Les leçons d'AIG

Avant le milieu des années 2000 et son incursion malheureuse dans l'assurance de subprimes, AIG était considérée comme la compagnie d'assurance modèle, passée en deux générations de simple colporteur de l'assurance américaine en Chine à multinationale tentaculaire dominant le secteur. Le développement d'AIG sous Cornelius Vander Starr puis Hank Green-

berg est intéressant à observer pour notre sujet.



Cornelius Vander Starr était le pionnier, l'entrepreneur yankee par excellence qui découvrit le potentiel de la Chine avant l'heure.

Il racheta à Shanghai un bureau d'agent général pour le fonds des pompiers américains (Firemen's Fund) en 1919 et en fit un bureau de représentation de plusieurs compagnies (American Asiatic Underwriters, devenu plus tard AIA). Il y avait tout à inventer car les produits d'assurance américains n'étaient pas adaptés à la Chine, les risques trop différents. Sa grande intuition fut de développer l'assurance vie, percevant que l'espérance de vie des chinois allait monter fortement dans le siècle à venir et qu'il y avait un arbitrage fabuleux à réaliser. Le plus intéressant pour notre sujet était qu'AAU n'était pas preneur de risque mais cependant le définissait puis le vendait. La fonction de segmentation était du ressort du commercial, le mieux placé pour percevoir un risque non assuré et donc attractif du point de vue de la compagnie d'assurance. En prenant à son compte la partie la plus importante du métier, Cornelius Vander Starr prenait le pouvoir sur les compagnies d'assurance. Il restait à Hank Greenberg de transformer l'essai.



Hank Greenberg a poursuivi dans les pas de son prédécesseur à partir des années 60 avec le même esprit pionnier consistant

à segmenter de nouveaux risques pour créer des occasions d'arbitrage mais de manière systématique et à grande échelle. Sous sa direction AIG est devenu un monstre capitalisant jusqu'à \$180 milliards. Hank Greenberg, réalisant que ses assureurs partenaires pouvaient essayer de le contourner, s'est lancé dans l'intégration verticale en achetant de vieilles compagnies d'assurance un

peu endormies et leur insufflant un esprit de créativité. Finalement, de partenaire qu'il était AIG est devenu une menace sérieuse pour les assureurs, ne serait-ce parce qu'il attirait les meilleurs talents. La leçon à retenir pour notre sujet est que le pouvoir est du côté de celui qui segmente, pas de celui qui prend le risque. Cela met en danger les compagnies qui par l'usure du temps ont oublié ce principe, se retranchant derrière la mutualisation.

De Cornelius à Lemonade

Lemonade est une version moderne du Cornelius Vander Starr des années 1900. L'AssurTech effectue deux fonctions bien mieux que les vieilles compagnies d'assurance, à la Vander Starr :

- le commercial
- la segmentation.

À y regarder de près, les deux fonctions vont de pair, ce qui est très dangereux pour les compagnies d'assurance qui ne maîtrisent pas leur commercial et risquent de ne pas maîtriser la segmentation des risques. En effet, pour vendre, il faut trouver les personnes au profil similaire, donc segmenter : si cela plait à celui-ci, cela plaira aussi à celui-là. La version Amazon est : ceux qui ont acheté ce livre ont aussi acheté celui-là. La définition de profils d'acheteurs (les gens qui se ressemblent) est à la base



du commercial. Trouver les gens qui se ressemblent, qui partagent les mêmes risques, est aussi à la base de la segmentation des risques. Aussi, il y a une dynamique positive pour les entreprises d'assurance qui segmentent.

Prenons l'exemple de Geico, la célèbre compagnie d'assurance auto, détenue par Berkshire Hathaway de Warren Buffett. La grande force de Geico est de s'être spécialisée sur les fonctionnaires, une catégorie importante en nombre de gens au comportement prudent sur les routes. Les fonctionnaires ayant moins d'accidents, les tarifs sont moins élevés. À partir du moment où le segment est bien défini, le commercial suit plus facilement. L'argument est simple : faites des économies sur votre assurance. Geico touche son public par un matraquage publicitaire original, qui est un frais fixe lui procurant des effets d'échelle insurmontables. Il n'est nul besoin d'utiliser une armada d'agents généraux payés au variable pour pousser les portes tellement l'argument est simple. Geico utilise un canal de vente direct, ce qui réduit encore ses coûts et renforce son argumentaire commercial. L'effet vertueux est enclenché par la segmentation.

L'internet est une formidable machine à segmenter. Les assureurs qui voient l'internet comme un simple outil de promotion de leur offre risquent d'en faire les frais. Lemonade suit le manuel d'ins-

truction de Geico ou de Vander Starr avant lui :

- Il s'adresse aux *millennials*, une génération qui vit exclusivement au travers de son smartphone, qui n'a pas d'argent et qui s'assure pour la première fois pour des montants dérisoires (1^{re} location). Cette clientèle n'intéresse pas les assureurs car elle leur coûte de l'argent, du fait de l'impossibilité de répercuter leurs frais généraux sur des primes aussi faibles. Le marché est donc quasi vierge.

- L'internet permet de réduire considérablement les frais généraux quand il est utilisé exclusivement, les bots remplaçant les humains. Une telle méthode de contact qui pourrait rebuter un client traditionnel convient tout à fait aux *millennials*.

Une telle segmentation est donc tout à fait pertinente, l'arbitrage intéressant. Lemonade sous-traite le risque (première phase) pour se concentrer sur le commercial. Rien ne l'empêchera ultérieurement d'acquérir une capacité de souscription. Il doit donc maintenant acquérir les clients le plus vite possible pour dominer le marché et construire les effets d'échelle qui accompagnent cette domination. Et c'est là que les problèmes se posent !

L'internet est la meilleure... et la pire des choses

Un commercial qui se respecte doit trouver les gens qui se ressemblent pour pouvoir leur vendre la même chose. Jusqu'à l'arrivée de l'internet se posait toujours la question du gaspillage : comment limiter le gaspillage d'information, le coût lié à la propagation du message auprès des mauvais interlocuteurs ? Ce coût était une contrainte énorme pour la propagation du message :

- Il y avait d'un côté les sociétés qui vendaient leur produit au plus grand nombre, monopolisant les canaux presse et TV nationaux puis les grandes chaînes de distribution. Le coût de pro-

pagation du message était amorti sur le plus grand nombre (Coca Cola, General Motors, chaînes TV généralistes, etc.)

- Et de l'autre des sociétés qui visaient des niches unies par une communauté d'intérêts, utilisaient des revues et/ou une distribution spécialisées, limitant ainsi le coût de propagation du message.

- Enfin le milieu n'était pas enviable, le coût du commercial étant prohibitif.

Les clients étaient conquis dans la durée, il fallait ouvrir les portes les unes après les autres. La complexité de la tâche renforçait l'avantage de celui qui gagnait les clients en premier. L'absence d'échelle au niveau de la commercialisation devait être compensée par une standardisation en amont rendant cette commercialisation plus facile.

Les compagnies d'assurance faisaient partie de la deuxième catégorie de sociétés, celles qui segmentaient et visaient les niches. Une fois une niche conquise, on en visait une autre. On amortissait les frais commerciaux de l'agent général en poussant la vente croisée. Les sociétés qui avaient le luxe de pouvoir vendre en direct parce que leur offre était particulièrement segmentée et leur marché large, n'étaient pas obligées de diversifier leurs lignes pour faire de la vente croisée, elles pouvaient se passer d'agents généraux. Leur offre était ainsi plus lisible (Geico, Progressive) et leurs frais généraux réduits.

L'internet a standardisé et banalisé l'activité commerciale. Cette standardisation a été opérée par trois groupes : Facebook, Google et Amazon, les rois de la publicité digitale. Le monde des affaires n'est plus le même. Facebook parmi ses 3 milliards d'utilisateurs peut trouver des gens qui se ressemblent en un instant et leur soumettre une proposition commerciale. Ainsi une toute petite société, bien différenciée peut trouver instantanément son public dans le monde entier : elle n'a pas besoin d'avoir une offre standardisée plaisant au plus grand nombre.





De Facebook for business

Lorsque vous créez une audience similaire, vous choisissez une audience source (une audience personnalisée créée à partir des informations extraites du pixel, de votre application mobile ou des fans de votre page). Nous identifions les points communs des personnes qui composent cette audience (par exemple, données démographiques ou centres d'intérêt). Nous diffusons ensuite votre publicité auprès d'une audience composée de personnes qui leur ressemblent (qui sont « similaires »). Vous pouvez choisir la taille de votre audience similaire pendant le processus de création. Plus votre audience similaire est restreinte, plus elle ressemble à votre audience source. La création d'une audience plus vaste augmente votre couverture potentielle, mais réduit le niveau de similitude entre l'audience similaire et l'audience source. Nous recommandons généralement une audience source composée de 1 000 à 50 000 personnes. La qualité de la source compte également. Par exemple, si une audience source est composée de vos meilleurs clients plutôt que de l'ensemble de vos clients, vous pouvez obtenir de meilleurs résultats.

La standardisation du commercial par la publicité digitale explique pourquoi on a maintenant des sociétés avec des croissances de 100 % (type Zoom ou Snowflake). Autrefois (avant l'internet), une croissance de 15 % était plutôt exceptionnelle. La différenciation maintenant s'opère au niveau de l'offre, et non plus de la distribution ou de l'intégration entre les deux. L'ère des Procter & Gamble est révolue. C'est gênant pour nos compagnies d'assurance car la segmentation leur donnait un double avantage de souscription et de commercialisation. Cet avantage combiné les protégeait des assauts de la concurrence. Reconstruire un deuxième GEICO aurait été trop complexe, laissant du temps à l'original pour contrer cette éventuelle menace.

C'est le problème de Lemonade : sa différenciation n'est plus qu'au niveau de l'offre ; pour le commercial, Facebook est meilleur. Certes Lemonade a eu la bonne idée de segmenter les *millennials* primo-locataires, une catégorie négligée par les assureurs traditionnels. Mais il lui faut maintenant conquérir le marché très vite avant qu'une autre AssurTech ne prenne le marché, en s'appuyant sur Facebook, l'idée étant facilement copiable. La seule solution est d'investir massivement dans la publicité digitale. Les dépenses de marketing chez Le-

monade sont supérieures à son chiffre d'affaires !

Lemonade justifie ces dépenses comme le coût d'acquisition des *millennials*. Une fois qu'il aura acquis ces derniers, il pourra leur proposer d'autres produits d'assurances grâce à son bot hyper économique et faire sa propre segmentation grâce aux données collectées : il aura alors reconstitué le double avantage de la segmentation, la définition du risque et de la cible commerciale. Le pari est intéressant mais risqué :

1. Il n'est pas du tout évident que Lemonade soit meilleur que Facebook pour définir une cible de gens qui se ressemblent. Auquel cas une autre AssurTech pourrait doubler Lemonade en s'appuyant sur Facebook.
2. Lemonade tombe dans le mythe du client « acquis ». Dans le métier de l'assurance comme je l'ai précisé au début, c'est la segmentation du risque qui définit la cible commerciale et non l'inverse. La proximité client permet de concevoir des arbitrages intéressants. Partir de la satisfaction client est dangereux, car la tentation est de répondre à tous ses besoins et de négliger les arbitrages procurés par une segmentation créative. Après l'assurance location sur laquelle il avait

clairement un avantage, Lemonade se lance dans l'assurance habitation (il n'est pas le seul) et l'assurance vie, faisant miroiter le marché potentiel. Son succès de souscription initial risque d'être dilué, Lemonade gagnant au mieux en économies de frais généraux ce qu'il perd en qualité de souscription.

Un problème culturel

L'internet, en particulier le smartphone, procure une grande proximité avec l'utilisateur, notamment du fait de l'interactivité possible. Il est tentant d'être centré sur le client pour lui offrir l'abondance.

C'est ce que font Facebook et Google à la perfection. Vouloir imiter leur modèle économique n'est pas une bonne idée pour une compagnie d'assurance car qui dit abondance d'assurances dit abondance de risques. Or c'est bien ce que tente de faire Lemonade.



Le fondateur de Lemonade

« Le cocktail de Lemonade, qui allie expérience délicieuse, valeurs harmonisées et prix avantageux, est très apprécié, mais il est sur-exposé sur les jeunes et les nouveaux acheteurs d'assurance. Au fur et à mesure que ces clients progressent dans les événements prévisibles de leur cycle de vie, leurs besoins en matière d'assurance augmentent généralement pour englober des produits de plus en plus nombreux et de plus grande valeur : les locataires acquièrent régulièrement plus de propriétés et passent fréquemment à des maisons de plus en plus grandes ; l'achat d'une maison coïncide souvent avec un ménage en expansion et un besoin correspondant d'assurance vie ou d'assurance pour animaux domestiques, etc. Ces progressions peuvent déclencher des sauts d'ordre de grandeur dans les primes d'assurance. »

La culture de l'assurance est celle de l'arbitrage, de la sélection des risques et du rejet, le pouvoir de dire non. C'est contraire à la culture internet qui est celle du coût marginal zéro, c'est à dire de l'inclusion maximale et de l'abondance. Il ne faut pas voir l'assurance comme un métier où le gagnant emporte tout, mais plutôt comme un métier où on poursuit les anomalies. C'est pourtant le discours des dirigeants de Lemonade et il me paraît décalé par rapport à la nature du métier. Aussi, la technologie pourrait être l'ennemi de Lemonade. Le cœur du métier reste la segmentation créative, qui n'est pas du ressort de la technologie déployée par Lemonade.



AI Maya : notre robot d'embarquement et d'expérience client vend nos polices et s'occupe de tout, de la collecte d'informations à la personnalisation de la couverture, en passant par la création de devis et la facilitation des paiements.

AI Jim : notre robot de gestion des sinistres gère le « premier avis de perte » pour 96% des sinistres au 31 mars 2020, et dans environ un tiers des cas, il peut gérer la totalité du sinistre par la résolution sans aucune intervention humaine.

CX.AI : notre plateforme de robots est conçue pour comprendre et résoudre instantanément les demandes des clients sans intervention humaine. Environ un tiers de toutes les demandes des clients sont traitées de cette manière.

Graphique judiciaire : notre plate-forme de criminalistique utilise la puissance combinée de l'économie comportementale, des grandes données et de l'IA pour prévoir, dissuader, détecter et bloquer la fraude tout au long de l'engagement du client.

Blender : notre plate-forme de gestion des assurances facilite

une collaboration solide entre nos équipes chargées de l'expérience client, de la souscription, des sinistres, de la croissance, du marketing, des finances et des risques.

Cooper : notre robot d'automatisation traite des tâches internes complexes et répétitives pour accroître l'efficacité de notre organisation.

La stratégie intéressante de Luko

Luko, une AssurTech française a, de ce point de vue, une stratégie intéressante car elle a la segmentation dans le sang : à l'origine, la start up installait des capteurs connectés dans les maisons pour détecter des anomalies permettant de prévenir dégâts des eaux et incendies.

L'idée audacieuse des fondateurs a été de déployer une offre d'assurance habitation. Lier la protection préventive et l'assurance crée un segment potentiellement énorme de clients à plus faible sinistralité. Avec une approche exclusive internet, Luko pourra plus facilement créer son segment et le protéger par de très faibles frais généraux. L'avantage de Luko par rapport à Lemonade est double :

- il crée son segment au lieu de simplement l'identifier, ce qui rend le plagiat plus difficile ;

- ce segment est potentiellement suffisamment large pour éviter à Luko la tentation de vouloir tout offrir et de diluer sa segmentation.

Il reste à voir comment Luko fera la transition vers d'autres risques sans succomber à la tentation de vouloir tout offrir à ses clients.

La menace AssurTech

L'internet est une vraie menace pour les assureurs traditionnels car il permet de mieux segmenter et de gérer à faible coût.

De même que l'internet a rendu le métier plus dur pour les gestionnaires d'actifs, les anomalies étant systématiquement exploitées grâce à l'abondance d'information, il est probable qu'un sort identique soit réservé aux compagnies d'assurance. L'assurance deviendra une pure commodité qui se distinguera par la gestion des frais généraux, une situation peu enviable. Les compagnies traditionnelles sont clairement menacées par l'internet qui va clore les arbitrages possibles de segmentation. Il ne leur restera plus qu'à se battre sur les frais généraux, mais là, ils auront fort à faire avec les AssurTech.

Au final, ils risquent de se transformer en preneurs de risques purs avec un sérieux risque de désintermédiation. L'AssurTech peut faire plus mal que les FinTech. ●



COMMISSION RECHERCHE

ÉTUDES ET RECHERCHE ACADÉMIQUE



PAR JEAN-FRANÇOIS BOULIER,
PRÉSIDENT DE LA COMMISSION RECHERCHE,
PRÉSIDENT D'HONNEUR DE L'Afzi

Cette rubrique propose plusieurs courtes synthèses d'articles de revues académiques ou de présentations faites à des conférences scientifiques dont les résultats ou les messages peuvent avoir un intérêt pour les investisseurs. J'en rédige la plupart mais les suggestions d'autres lecteurs sont les bienvenues et elles ont également été rapportées dans ces pages par le passé. Vos réactions sont les bienvenues.

Une bonne gouvernance est-elle un atout vis-à-vis de la crise sanitaire ?

Dans leur article intitulé « *The good governance crash test: Covid 19* », Didier Cossin de l'IMD de Lausanne et deux autres chercheurs analysent les performances financières et boursières des entreprises du S&P500 au travers d'un score original de gouvernance. À partir d'une lecture systématique des rapports publics des entreprises, ils discriminent le vocabulaire employé selon l'orientation à court ou à long terme des mots choisis dans la communication et construisent ainsi un score. Sur cette base d'analyse textuelle innovante, ils regroupent annuellement les entreprises américaines en cinq groupes, le premier avec les 20 % les plus orientées vers le long terme (LT) jusqu'au cinquième regroupant 20 % les plus court-termistes (CT) ; ils comparent ensuite les résultats économiques et financiers moyens de ces groupes, en particulier en étudiant la différence entre le premier et le cinquième.

Les différences de comportement sont bien notables, par exemple sur la fréquence de licenciements secs, deux fois moins importante pour le groupe LT. Les dépenses de recherche et développement (rapportées au chiffre d'affaires) sont environ 5 fois supérieures pour le groupe LT et la rentabilité sur fonds propre 2,5 fois supérieure pendant les 15 dernières années en comparaison avec le groupe CT. Cette différence d'orientation vers le long terme influence aussi fortement la performance boursière sur la période 2007-2020, puisque le groupe LT voit son cours en moyenne multiplié par 5 alors que le groupe CT stagne. Enfin, sur la période plus récente, le choc du premier trimestre 2020 est de -11 % en moyenne pour le groupe LT et de -30 % pour le groupe CT. Les auteurs montrent que la différence était également importante pendant la très grande crise de 2008.

Que savons-nous des variations de prix des cryptocurrencies ?

Dans « *Measuring volatility spillovers among cryptocurrencies: a generalized VAR approach* », une chercheuse tunisienne s'intéresse aux variations de prix de six cryptocurrencies dont le Bitcoin, l'Ethereum et le Ripple pendant la période d'août 2015 à septembre 2019, période qui comprend le pic du Bitcoin à plus de 20k€ et sa chute très rude consécutive. Sur ces quatre années, le Bitcoin a représenté environ 80 % de la capitalisation des "cryptos" et la moitié des échanges alors que l'Ethereum représente un poids de 8 % mais avec 15 % des échanges. Les volatilités moyennes de leurs prix s'étagent entre 30 et 40 % soit beaucoup plus que des devises usuelles, inférieures à 10 %. Leurs corrélations entre elles sont très élevées, entre 80 et 90 % mais toutes n'ont pas le même rôle. L'étude statistique montre en effet que c'est l'Ethereum qui est le plus prompt à réagir, et que sa volatilité se transmet au Bitcoin alors que le Ripple semble être en retard et réagir aux chocs qui agitent les autres "cryptos".

De son côté, un groupe de chercheurs franco-tunisien s'applique à modéliser les relations entre le Bitcoin et plusieurs actifs financiers, le dollar, l'indice action S&P500 notamment et le pétrole en données intra quotidiennes pendant la période de mai 2018 à mai 2019 (plus de 20 mille données). Leurs analyses confirment plusieurs autres recherches qui observent une certaine décorrélation entre les variations de prix du Bitcoin et celles des autres actifs. Ces analyses permettent de plus de mesurer plus spécifiquement la corrélation pendant les périodes de stress de ces actifs. Ils montrent en particulier que les prix du Bitcoin et du pétrole sont négativement corrélés pendant les vives tensions sur le pétrole, mais qu'en revanche une corrélation négative n'apparaît pas nettement vis à vis des autres actifs financiers étudiés.

« **Measuring volatility spillovers among cryptocurrencies: a generalized VAR approach** », Abir Melki, *Bankers Markets and Investors*, 2020

« **Intraday hedging and the safe haven role of Bitcoin** », Mohamed Arbi Madania, Zied Ftitib, Wael Louhichic and Hachmi Ben Ameer, *Bankers Markets and Investors*, 2020

La FED et Wall Street

Dans un article intitulé « **Monetary Policy and Equity Valuation** », un chercheur d'une université canadienne revient sur la pertinence du lien entre politique monétaire et valorisations obligataires et boursières du marché US, en s'intéressant à un siècle de données de taux d'intérêts courts et longs, de rendement boursier et d'inflation. Sa première trouvaille porte sur la pertinence de ce que l'on dénomme la « règle de Taylor », très

populaire chez les investisseurs, pour représenter la fonction de réaction de la FED. Celle-ci indique que le taux choisi dépendrait de l'inflation, de son écart à l'objectif de 2 % et de l'écart entre la croissance réelle et la croissance potentielle. Cette règle semble bien représenter les réactions de la FED durant la période comprise entre 1978, c'est à dire après l'abandon de la référence à l'étalon or, et la très grande crise de 2008, mais elle apparaît moins efficace au cours des autres périodes, notamment depuis cette très grande crise. Sa deuxième constatation est qu'effectivement le rendement des actions (dividende divisé par le cours de bourse) est positivement corrélé à l'inflation, avec une sensibilité de l'ordre de un (un point de plus d'inflation se traduisait par un point de plus de rendement) dans la période 1978-2008, mais beaucoup plus faible depuis dix ans.

Les amateurs d'évaluations des actions par l'actualisation des dividendes (no-

tamment celles de Gordon Shapiro) retrouveront l'impact de l'inflation sur le taux d'actualisation, pris égal dans ces modèles au taux long plus une prime de risque. Le taux long étant lui-même la résultante des taux courts anticipés, c'est la règle de Taylor qui permet de trouver la sensibilité à l'inflation... dont les calculs montrent qu'elle est au total plus fort qu'un. Ainsi les données et le modèle de Gordon Shapiro s'accordent à trouver un rendement des actions influencé positivement par l'inflation. Autrement dit quand l'inflation disparaît, le rendement des actions baisse, impliquant que les valorisations s'envolent, car à taux de dividende donné, c'est en augmentant le cours de bourse que le rendement peut baisser.

« **Monetary Policy and Equity Valuation** », Nicolas Mougeot, *AFFI conference Paris 2019*



Zoom

Mieux bénéficier des résultats de la recherche académique. Quelles actions la commission Recherche de l'Af2i a-t-elle entreprises ?

La place de la recherche académique n'a cessé de grandir dans les questions techniques avec parfois des conséquences sur les pratiques des investisseurs institutionnels. La commission Recherche de l'Af2i, mise en place il y a trois ans, a d'abord visé à créer et favoriser le dialogue entre investisseurs et chercheurs, au travers de multiples initiatives et événements. Par le prix académique Af2i elle a cherché à récompenser la pertinence concrète des résultats de recherches académiques dans une perspective professionnelle. **Dans le cadre de la stratégie du nouveau président Hubert Rodarie, nous proposons d'aller un pas plus loin en finançant sous forme de bourses, les travaux de jeunes chercheurs dans des domaines particulièrement opportuns et utiles pour nos membres actifs.**

La commission est composée de membres actifs qui participent à des séances de cadrage annuel de son activité puis aux différentes actions décidées en commun. Elle invite, selon les besoins, certains de nos membres partenaires ou des experts extérieurs à organiser des séminaires d'échange et à y contribuer. **Nous faisons appel à nos membres actifs** qui souhaitent rejoindre aujourd'hui la commission afin d'y participer, en apportant leur réseau de contacts, leurs connaissances en la matière ou simplement leurs interrogations. Plusieurs investisseurs institutionnels ont financé des chaires universitaires ou entretiennent des relations riches avec

les chercheurs et seront les bienvenus pour partager leur expérience. Mais la commission est également ouverte à ceux qui souhaitent démarrer une telle démarche, ou tout simplement curieux des avancées récentes de la recherche scientifique qui s'avère toujours très active dans nos domaines, à en voir le nombre d'articles publiés dans les revues académiques. La commission est conseillée et assistée par Philippe Dupuy, professeur à Grenoble École de Management en qualité de conseiller scientifique.

Le dialogue entre professionnels et chercheurs académiques ne va pas de soi. Chaque monde a son référentiel, son langage, ses habitudes et son sens du temps. Il nous a paru utile de commencer par entendre des chercheurs sur des thèmes d'actualité intéressant nos membres comme l'investissement responsable, les actifs alternatifs ou des sujets plus techniques comme l'investissement factoriel. Ce dialogue a pris

plusieurs formes, réunions élargies de la commission recherche, panels pendant des événements organisés par les médias, comme le Global Invest Forum, ce qui a permis de faire connaître les travaux académiques les plus récents et transmettre certaines réactions des investisseurs institutionnels.

La lettre *Institutionnels* a également rendu compte de résultats récents de travaux dans une rubrique « Études et recherche académique ». Ces synthèses courtes visent à présenter, en termes accessibles aux investisseurs, les principaux messages issus d'une petite sélection d'articles scientifiques publiés dans les revues françaises ou internationales. Ces messages peuvent être positifs ou négatifs, l'essentiel étant qu'ils aient un sens pour les praticiens même s'ils vont à l'encontre des idées reçues ou des pratiques usuelles.

Quelques exemples : pourquoi est-il potentiellement dangereux de se fier aux performances passées pour retenir un gérant d'actifs ; quelles sont les caractéristiques d'investisseur de Warren Buffett ; désinvestir du pétrole a-t-il été néfaste sur longue période etc. **Vos propres synthèses de lectures académiques sont d'ailleurs les bienvenues, il vous suffit de les adresser à la commission.**

La commission Recherche a également décidé de récompenser l'excellence de la recherche appliquée aux investissements au travers de la remise annuellement d'un prix doté d'un montant de 5 000 euros. Le choix a été fait de sélectionner le meilleur article publié dans des revues académiques afin de statuer sur des travaux qui ont été reconnus de qualité par la communauté scientifique. L'année dernière, la commission Recherche a sélectionné quatre articles parmi une cinquantaine publiés en 2019 traitant de sujets d'investissement dans une demi-douzaine de revues. Nos membres actifs et partenaires (dans la limite d'une voix par partenaire) ont été appelés à voter pour désigner le vainqueur. L'article finaliste est « *Integrating ESG in Portfolio Construction* » de Joshua

Livnat professeur à NYU et ses collègues de AQR. Le jury a également attribué un prix spécial à l'article « *Real Estate in Mixed-Asset Portfolios for Various Investment Horizons* » de Jean-Christophe Delfim et Martin Hoesli de l'université de Genève. Les prix ont été remis lors de la cérémonie des Couronnes qui a dû être reportée et est disponible en visio-conférence depuis le 13 avril 2021. Rappelons que le prix 2019 a été attribué à Tran Linh Dieu pour une recherche portant sur les performances des fonds étrangers commercialisés en Europe.

Le futur de la commission s'inscrit dans la stratégie du nouveau président adoptée par le conseil de l'association ; nous devons également nous adapter aux difficultés nées de la crise sanitaire. Nous voulons ainsi développer des séminaires d'une heure en visio-conférence, le premier a pour thème l'investissement factoriel "Value" et s'est tenu le 22 mars. Nous aurons aussi un séminaire physique (si possible) et également en visio-conférence d'une demi-journée, consacré aux investissements obligataires factoriels, au second semestre 2021, avec le concours de quatre de nos membres partenaires qui présenteront leurs travaux de recherche scientifique en la matière, travaux qui seront discutés par des professionnels. Leurs articles seront publiés dans la revue académique française « *Bankers Markets and Investors* ». Ce numéro spécial est le premier d'une série que l'Af2i envisage de dédier aux sujets de recherche qui l'intéresse. Enfin, comme annoncé dans l'introduction, l'Af2i veut doter annuellement un fonds visant à attribuer des bourses de recherche à de jeunes doctorants sur des thèmes choisis par ses instances.

Dans l'esprit de coopération et d'ouverture qui anime l'Af2i, au nom des membres actuels de la commission, j'ai plaisir à vous inviter à la rejoindre pour participer à ses activités et enrichir par votre contribution les connaissances et potentiellement les pratiques d'investissement utiles aux institutionnels. ●

Les ourownnes INSTIT INVEST

Les Couronnes Agefi 2020 font leur Olympia !

L'Olympia dans votre salon. C'est le challenge proposé par l'Agefi, pour la traditionnelle Cérémonie annuelle des Couronnes, qui s'est tenu avec quelques mois de décalage, en version totalement numérique le 13 avril 2021. Le jury, présidé par **Lionel Tourtier**, a récompensé 8 institutions pour l'adoption de bonnes pratiques dans différents domaines de la gestion financière.

Olympia oblige, les lauréats ont partagé leurs meilleurs souvenirs de cette salle mythique, de Jacques Brel, Léo Ferré aux Rolling Stones, en passant par Etienne Daho, Danny Boon, Cally, Gilberto Gil, Sting ou encore Electro Deluxe.

Aux côtés de **Ludivine Garnaud**, l'humoriste **Raphaël Mezrahi**, qui devait jouer en 2020, puis début 2021 dans cette salle mythique, a pimenté la soirée avec son humour décalé et son talent d'intervieweur ! Il a lui-même précisé qu'il «*passait une journée superbe avec que des gens géniaux !*» L'ensemble de la cérémonie est disponible en replay sur le lien <https://www.institinvest.com/fr/les-couronnes/replay-9e-ceremonie-des-couronnes>

Le prix de l'initiative en matière de gestion financière pour une association, une fondation (faisant appel aux dons), et fonds de dotation a été remis à **la Fondation du Patrimoine**. L'assureur récompensé comme le plus actif en matière de développement de l'économie est **Allianz France**.

Le Prix de la meilleure combinaison gestion active et gestion passive a été remis à l'**Ircem**.

La **Sacra** a été primée en tant que meilleure initiative pour la gouvernance et sa transparence.

Le prix de la meilleure prise en compte des Objectifs de Développement Durable dans la politique d'investissement responsable a été remis à l'**Ircantec**.

Garance a été récompensé, comme il y a deux ans, pour la qualité de sa gestion des risques.

Le prix du développement de l'épargne salariale et épargne retraite d'entreprise a été remis au **Groupe Orange**, en particulier pour le déploiement de canaux digitaux d'information, et les relais blog des représentants des salariés.

Le Prix Coup de Cœur du Jury a été remis à **Jean-Louis Charles**, Directeur des Investissements et du Financement,

pour récompenser le **Groupe AG2R - La Mondiale**, pour l'action du Groupe auprès de ses sociétaires durant la pandémie, et l'accélération de l'intégration des enjeux de développement durable.

Enfin, **Jean-François Boulier**, Président d'Honneur de l'**Af2i**, a remis le Prix Académique de l'**Af2i**. L'objectif est de récompenser des chercheurs, dont les articles ont été publiés, et donc scientifiquement reconnus. La dotation du Prix est de 5000 euros. Les lauréats 2020, quatre chercheurs américains, ne pouvant recevoir une telle somme d'argent, ils ont demandé à l'**Af2i** de l'attribuer sous forme de bourse à un doctorant en France sur le sujet de l'investissement responsable, qui est le thème de leur papier intitulé "*Integrating ESG in portfolio construction*". Ce qui sera fait en 2021, sous l'égide de Jean-François Boulier et de la Commission Recherche.

Par ailleurs, un Prix Spécial a été remis par l'**Af2i** à deux chercheurs suisses, pour leur publication sur «*Real estate in Mixed-Asset Portfolios for Various Investment Horizons*» de **Jean-Christophe Delfim** et **Martin Hoesli** de l'université de Genève.

Bonnes feuilles

« Endettez-vous ! » *Plaidoyer pour une juste dette*

HUBERT DE VAUPLANNE

ÉDITIONS PREMIÈRE PARTIE • 2020

Endettez-vous ! Voilà un titre bien provoquant pour un juriste habitué à émettre des avis pondérés. Notre auteur, **Hubert de Vauplane**, est, en effet, un avocat reconnu en matière bancaire. Chercherait-il à favoriser son activité ? Car lorsqu'il y a des contrats, il y a l'intervention d'un juriste pour les rédiger, les appliquer ou les contester. Et de fait, tout au long de l'ouvrage, l'auteur fait preuve d'une maîtrise de son sujet juridique en dépassant, bien sûr, le cadre purement procédural en faisant appel avec beaucoup de pertinence à ce qui a toujours soutenu le droit et l'a rendu légitime aux yeux de ceux qui l'ont promu, utilisé et subi. L'ouvrage ainsi aborde beaucoup de questions et de sujets vastes et essentiels : sujets sociologiques, anthropologiques. Des sujets qualifiés souvent de philosophiques, comme la justice, le bien commun, les notions d'échanges, marchands ou non, de don...

La clarté du propos marque le souci d'expliquer, de clarifier et d'aider le lecteur à se repérer. Le lecteur est ainsi guidé entre toutes les références modernes, comme anciennes utilisées par ceux qui traitent ces sujets. On aborde les jurisprudences modernes ou plus anciennes, en Europe ou dans le monde. On passe aussi d'Aristote à Rawls avec une aisance qui traduit la réflexion et la fréquentation assidue des auteurs cités. Les religions ne sont pas omises dans cette description. Il eut été dommage, d'ailleurs, de ne pas y faire référence, car la dette, est un des sujets incontournables de la vie des hommes et des sociétés. Aussi toutes les religions abordent la dette et la ou les façons dont elle prend ou doit prendre place dans la société.

Certes, par-delà la provocation du titre, ce livre marque, avant tout, par sa volonté de réhumaniser ce qu'est la dette. Cela peut paraître paradoxal malgré tout le savoir technique affiché. Chaque page marque ce souci de montrer que la dette est un phénomène d'abord humain. La dette ne peut être détachée des personnes qui se lient ainsi. Il en conclut que la dette est un fruit inévitable des relations humaines, et que, de fait, il n'y a et il ne peut y avoir de vie humaine sans dette. Le cri, *Endettez-vous !*, ne serait donc, au final, qu'un appel à vivre pleinement sa vie dans l'acceptation de ces liens tissés avec les autres humains.

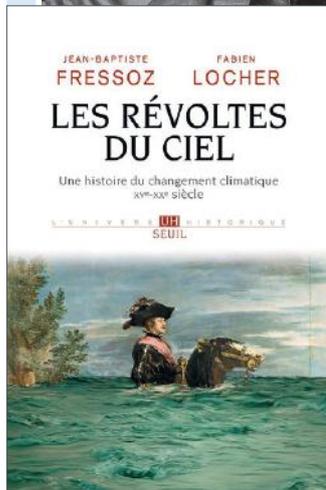
Le seul regret que l'on peut exprimer à la lecture de ce livre se trouve dans le traitement de la dette publique. Sur ce sujet, tout ce qui est dit et décrit est irréfutable. Toutefois, l'auteur ne



tire pas assez parti de ce qu'il appelle la spécificité de la dette publique. Il remarque avec justesse qu'au lieu d'une relation bilatérale et réciproque, la dette publique se noue entre trois parties, le débiteur : l'Etat, les payeurs : les contribuables et les créanciers. Toutefois, la clé de lecture du livre (remettre l'humain au cœur de son analyse) ne fonctionne plus aussi bien, car l'État n'est pas une personne mais une construction sociale particulière. Même si cette construction organise l'activité de personnes, elle ne peut être réduite à une personne. Dès lors on ne peut pas raisonner sur la dette publique en faisant des analogies avec les dettes ordinaires d'agents économiques ordinaires. Notamment, on passe à côté d'un sujet majeur qui est l'émergence dans les cinquante dernières années des monnaies purement fiduciaires, qui sont avec les dettes publiques les reflets d'une même réalité, un crédit collectif permanent donné par chaque citoyen à ses autres concitoyens. Nous sommes là dans des nœuds de relations multilatérales et réciproques. Ce crédit collectif est un sujet en soi. Fruit de conventions et d'habitudes, s'il est solide il traduit la force du contrat social qui unit les citoyens. Cette solidité explique l'acceptation par les créanciers étrangers des institutions du pays, dont le droit et le système judiciaire. Si ce crédit collectif permanent est jugé faible intérieurement, c'est toute la construction sociale du pays qui en pâtit. De même, la faiblesse de ce crédit collectif perçue par les étrangers altère et met en cause la souveraineté économique et politique du pays. Et le livre donne des exemples de ces situations. De fait, contrairement à la dette ordinaire qui exprime toujours un lien personnel, la difficulté de l'analyse de la dette publique réside dans l'absence d'un vocabulaire adapté et donc l'utilisation des mêmes mots et des mêmes schémas juridiques mais qui expriment des réalités différentes voire fluctuantes selon le contexte.

Malgré cette réserve, *Endettez-vous !* est un livre vraiment très intéressant que nous vous recommandons de lire et dont la lecture vous enrichira certainement.

HR ●



Les révoltes du ciel *Une histoire du changement climatique XV^e-XX^e siècle*

JEAN-BAPTISTE FRESSOZ ET FABIEN LOCHER

ÉDITIONS DU SEUIL • OCTOBRE 2020

Jean-Baptiste Fressoz est historien et chercheur au CNRS, auteur de *L'Apocalypse joyeuse. Une histoire du risque technologique* (Seuil, 2012) et, avec C. Bonneuil, de *L'Événement anthropocène. La Terre, l'histoire et nous* (Seuil, 2016).

Fabien Locher est historien et chercheur au CNRS. Il a codirigé récemment les volumes *Posséder la nature. Environnement et propriété dans l'histoire* (avec F. Graber) et *Crash Testing Property: How Disasters Reshape and Reveal Property Institutions* (avec M. Elie).

La question du climat ne commence pas avec les débats de la COP 21 à Paris. Depuis cinq siècles, les sociétés occidentales ont débattu du changement climatique, de ses causes et de ses effets sur les équilibres écologiques, sociaux, politiques. Certes, on ne se préoccupait ni de la couche d'ozone, ni de CO₂, ou d'effet de serre. Pourtant, on pensait déjà que couper les forêts et transformer la planète modifieraient les pluies, les températures, les saisons. Cette question fut posée partout où l'histoire avançait à grands pas : par les Conquistadors au Nouveau Monde, par les révolutionnaires de 1789, par les savants et les tribuns politiques du XIX^e siècle, par les impérialistes européens en Asie et en Afrique jusqu'à la Seconde Guerre mondiale.

L'enquête sur les enjeux climatiques au travers le temps, menée par deux historiens, raconte pour la première fois les angoisses et les espoirs de sociétés qui, soumises aux aléas du ciel, pensent et anticipent les changements climatiques. Elle montre que la transformation du climat fût au coeur de débats fondamentaux sur la colonisation, Dieu, l'État, la nature ou encore le capitalisme. De ces batailles ont émergé certains concepts-clés des politiques et des sciences environnementales contemporaines, tels que l'écologie, l'éthologie, l'agriculture biologique ou raisonnée, l'économie circulaire. Si, pendant un bref laps de temps, l'industrie et la science ont inculqué l'illusion rassurante d'un climat impassible, il faut, à l'heure du réchauffement global, affronter de nouveau les révoltes du ciel, et comprendre que l'explosion démographique, la déforestation, la consommation énergétique croissante, la destruction de la biodiversité, sont autant de causes de déconfinement de virus et de bactéries, susceptibles de modifier le cours du destin de l'humanité.

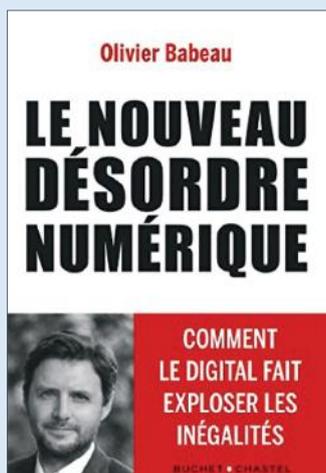
SM ●

Le nouveau désordre numérique *Comment le digital fait exploser les inégalités*

OLIVIER BABEAU

ÉDITIONS BUCHET-CHASTEL • ESSAIS & DOCUMENTS • SEPTEMBRE 2020

La crise sanitaire du printemps 2020 a consacré le rôle croissant du numérique dans nos vies personnelles et professionnelles. Pourtant, alors que les nouvelles technologies portaient l'espoir d'un monde plus égalitaire, les illusions ont été cruellement déçues. La crise a creusé le fossé entre d'un côté ceux qui sont tout, de l'autre ceux qui n'ont rien. Le numérique, qui pour beaucoup devait libérer les entreprises, au travers de la robotisation et de l'intelligence artificielle, a finalement conforté la domination de quelques titans économiques, les Gafa, capables d'imposer leur loi. La fracture numérique sépare les élites technophiles des populations déconnectées et en conséquence sans avenir tracé dans le monde de demain. La



démocratie devait sortir renforcée d'un accès plus transparent à l'information, et d'une capacité à interagir de manière participative avec les citoyens. Or, elle n'a jamais été aussi faible, prise en étau entre les dictatures ultramodernes et les revendications de minorités qui en sapent les bases, propagées en un instant sur des réseaux sociaux incontrôlés, et encore incontrôlables. L'auteur affirme que si nous n'agissons pas rapidement, le numérique va détruire la civilisation. L'intelligence humaine a la puissance de changer des institutions défaillantes, de maîtriser le pouvoir prométhéen donné par les technologies, de redonner à la société son équilibre et d'aider l'homme à trouver le chemin d'un monde humaniste.

Au travers de son dernier ouvrage, **Olivier Babeau** livre une analyse complète de notre société actuelle au travers de données d'ordre économique, historique, anthropologique et social. Cette dissection pertinente met en perspective un bouleversement qui concerne chaque être humain responsable : la révolution numérique dont la compréhension est indispensable pour naviguer le monde moderne.

Olivier Babeau est professeur à l'Université de Bordeaux depuis 2014 et porte-parole du think tank économique Fondation Concorde. Il est ancien élève de l'ENS de Cachan, diplômé de l'ESCP, titulaire de diplômes de troisième cycle en économie et en philosophie, agrégé d'économie et docteur en sciences de gestion.

Il est président de l'Institut Sapiens, organisme à but non lucratif dont l'objectif est de peser sur le débat économique et social. Il s'intéresse à la transition numérique et en particulier à l'évolution des industries culturelles. Conférencier et essayiste, il a publié de nombreux livres dont *Jean Zay, ministre du front populaire, résistant et martyr* (Ramsay, 2007), *Le management expliqué par l'art* (Ellipses, 2013), *La Nouvelle Ferme des Animaux, fable politique et économique à l'usage des hommes* (Les Belles Lettres, 2016), *L'Horreur politique, l'Etat contre la société* (Les Belles Lettres 2017).

SM ●

Dictionnaire amoureux de la géopolitique

HUBERT VÉDRINE

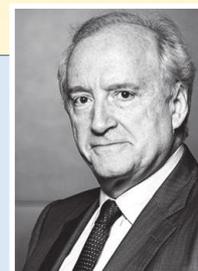
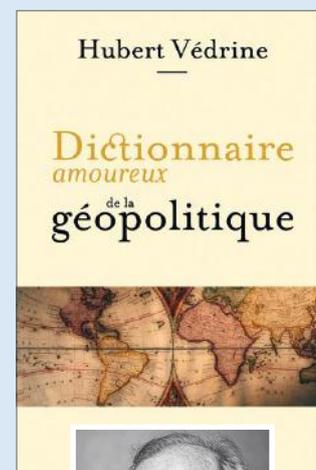
ESSAI • ÉDITIONS PLON-FAYARD • FÉVRIER 2021

Difficile d'être "amoureux de la géopolitique" !

Pour s'approcher de la meilleure définition de la géopolitique, Hubert Védrine cite Napoléon : « *La politique d'un État est dans sa géographie* »

Ancien diplomate, ancien Secrétaire général de la Présidence de la République sous François Mitterrand, ministre des Affaires étrangères de 1997 à 2002, **Hubert Védrine** livre un dictionnaire libre et subjectif nourri de connaissances historiques, enrichi par des décennies d'expérience du fonctionnement du monde et des relations entre les puissances, installées ou émergentes. Le dictionnaire, dont l'auteur lui-même affirme qu'il n'en est pas un, aborde les stratégies d'acteurs étatiques, économiques, idéologiques, culturels ou sociétaux.

L'ouvrage traite d'une pluralité de sujets, documentant les scénarios dans les domaines géopolitiques, diplomatiques, économiques, commerciaux et écologiques. Au fil des pages, se confirme la force des interactions entre la géographie, l'histoire et la politique internationale. Hubert Védrine insiste sur la transformation souhaitable mais difficile de l'Europe, dans un monde où l'Occident a perdu le monopole de la puissance. Le livre comporte également des portraits des grandes personnalités qui ont façonné l'histoire de la discipline – César, Alexandre le Grand, Bonaparte, le Général de Gaulle, Joseph Staline, Mao Zedong – du passé lointain ou proche, et d'aujourd'hui. Les 250 entrées de ce dictionnaire englobent la géopolitique issue du passé, siècles et millénaires dont les effets persistent. Celle du monde d'aujourd'hui : mondialisation, pandémie, flux démographiques, révolution numérique, compétition des puissances. Certains noteront que ne figurent pas les définitions de croissance économique, ou de politique monétaire. Mais l'auteur se risque à un exercice de projection et de prospection, en proposant les futurs possibles issus des mouvements tectoniques qui secouent les principaux acteurs mondiaux. Hubert Védrine expose ainsi ses réflexions profondes et pertinentes sur le monde. Ce dictionnaire est également l'occasion pour lui de réaffirmer toute son admiration



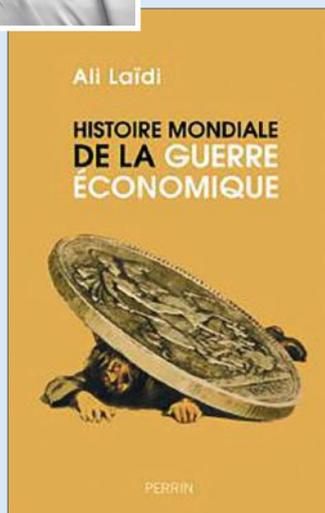
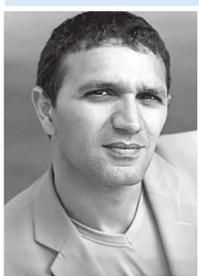
pour François Mitterrand. Difficile, dit-il, d'en parler objectivement. Un dictionnaire essentiel pour comprendre la pensée d'un homme d'État que certains comparent à Henry Kissinger. Un ouvrage qui permet de construire, à son tour, un jugement sur les relations internationales.

SM ●

Histoire mondiale de la guerre économique

ALI LAÏDI

ÉDITIONS PERRIN • 2016



Ali Laïdi est chercheur à l'Institut de Relations Internationales et Stratégiques (IRIS), et docteur en science politique. Il est l'auteur d'ouvrages de référence dans ce domaine dont *Les Secrets de la guerre économique*, *Les États en guerre économique* (Prix Turgot IES 2010) ou *Aux sources de la guerre économique*. Il anime également une chronique à France 24 sur l'intelligence économique.

Dans une période où la guerre économique entre grandes puissances est exacerbée par les conséquences de la crise sanitaire Covid-19, relire la synthèse d'Ali Laïdi, parue en 2016, démontre l'enracinement des conflits de ce type dans l'histoire. On comprend, à sa lecture, pourquoi le mythe libéral du « doux commerce » a toujours nié cette évidence : la politique n'a pas le monopole de la violence. Elle le partage avec l'économie.

La guerre économique est à l'économie ce que la science de la guerre est à la politique : un affrontement pour capter les ressources. Et c'est une vieille histoire qui se répète au fil des civilisations.

De la préhistoire à l'Antiquité, on évolue de la violence à la ruse. Dès la préhistoire, les hommes s'affrontent pour conquérir les meilleurs territoires de chasse et de cueillette, tandis que Phéniciens, Égyptiens, Romains et Chinois de l'Antiquité sécurisent leurs routes commerciales pour éliminer la concurrence.

Le Moyen Âge est la période de belliqueux échanges, où certains groupes, tels les Templiers, sont à la fois religieux, militaires et commerçants. Les marchands allemands regroupés au sein de la Hanse mènent des guerres, déclenchent des blocus économiques, le tout au nom de la défense de leurs intérêts commerciaux, quand les cités-États italiennes entretiennent une rivalité tout autant politique et culturelle que commerciale.

Avec les grandes découvertes, apparaissent les guerres des nouveaux mondes : les États prennent les rênes : Portugais, Espagnols, Hollandais, Anglais et Français se livrent de terribles batailles pour s'emparer des épices des Amériques. Les guerres de l'opium et du thé de la fin du XIX^e siècle voient s'allonger les voies du grand commerce, enjeux de luttes sanglantes.

Lors du premier conflit mondial, détruire le potentiel commercial de l'adversaire est un des buts de guerre affichés, tout autant qu'après la seconde guerre mondiale, la volonté de briser l'économie du feu III^e Reich pèse tout autant que le conflit économique larvé entre alliés, qui se déploiera dans la période de guerre froide.

Le livre s'achève sur les armes de la guerre économique contemporaine. Dans un monde global, la guerre économique l'est tout autant.

SM ●

L'ÉVÉNEMENT 2021 DES ASSOCIATIONS D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS EUROPÉENNES

En mai 2018, naissait à Francfort Bii, l'Association allemande des Investisseurs Institutionnels, directement inspirée du modèle français de l'Af2i. Fortes de la volonté d'une plus grande coopération européenne, Af2i et Bii organisent le **19 mai 2021** de 8h30 à 13h30 leur premier événement conjoint, sur le thème d'« *European Investors Acting for a Responsible Future* ». Piloté par **Jean-François Boulrier**, président d'honneur de l'Af2i, et **Thomas A. Jesch**, président de Bii, le colloque se tiendra en anglais, en mode intégralement digital, et réunira des investisseurs de toute l'Europe.

Cinq tables rondes se succéderont au cours de la matinée :

- ▶ « *European Institutional Investors discuss their ESG policies* », débat animé par **Joël Prohin**, Caisse des Dépôts, et Président de la Commission Investissement Responsable de l'Af2i
- ▶ « *Towards Net Zero – Global Strategies* », animé par **Stéphane Makowski**
- ▶ « *European ESG Regulation* », animé par **Thomas A. Jesch**, Président de Bii
- ▶ « *Leading European ESG Implementation – Opportunities & Barriers* »
- ▶ « *Asset managers & asset owners : how can they cooperate on ESG issues?* », avec la participation de **Bruno Gabellieri**, de l'AEIP – Association européenne des sociétés de prévoyance.

Ces débats seront complétés par quatre exposés :

- ▶ « *Responsible investments in the EU – where do we stand?* », par **John Berrigan**, Directeur général de FISMA
- ▶ « *Can sustainable investments deliver a superior long-term performance* », par **Michèle Lacroix**, Head of Group Investment Risk & Sustainability à la SCOR, membre du TEG de la Commission européenne sur la finance durable, et membre de la Commission consultative de l'AMF sur « climat et finance durable »
- ▶ « *Making well-informed investment decisions : taking climate issues on board* », par **Benoît Leguet**, Managing Director d'I4CE – Institut de l'Economie pour le Climat, et membre du Haut Conseil français pour le Climat
- ▶ « *SDGs and ESG – Transfer policies that work* », par **Claudia Kruse**, Managing Director Global Responsible Investment & Governance chez APG Asset Management

Les inscriptions se font directement sur

Vie de l'association

ÉVÉNEMENTS

À venir

🕒 19 mai 2021

Responsible Investment Live

Coorganisé avec Bii. 100 % digital

🕒 2^e semestre 2021

Atelier Recherche Académique de l'Af2i

« *Modèles factoriels obligataires : concepts et applications* ». En partenariat avec Amundi AM, BNP Paribas AM, Invesco et Robeco (initialement prévu le 19/11/2020). (Format hybride)

Avec le soutien et/ou la participation de l'Af2i

Couronnes Instit Invest de l'Agefi

13 avril 2021

Les Défis de l'Assurance, Option Finance

13 avril 2021 (Format 100 % digital)

Les Débats Finance et Impact, Option Finance

4 mai 2021 (Format hybride)

Forum des Investisseurs institutionnels de l'Agefi

27 mai 2021

Les Cercles de L'Agefi

16 et 17 juin 2021 à Lyon

15 et 16 septembre 2021 à Bordeaux

20 et 21 octobre 2021 à Lille

8 et 9 décembre 2021 à Strasbourg

Forum ESG & Impact investing de l'Agefi

23 septembre 2021

⚠ Cet agenda est susceptible d'évoluer en raison de la situation sanitaire. Pour les dernières mises à jour, rendez-vous sur le site internet www.af2i.org rubrique "Manifestation".



ASSURANCES
IARD



PRÉVOYANCE

Filiale du Groupe La Poste, La Banque Postale offre à ses clients une gamme complète de produits en assurance de personnes et de biens :

La Banque Postale Prévoyance, L'assurance de personnes

La Banque Postale Prévoyance, filiale à 100 % de La Banque Postale, propose une gamme complète de produits de prévoyance individuelle couvrant l'ensemble des besoins en matière de protection contre les aléas de la vie et offrant une large palette de services au-delà des prestations financières.

La Banque Postale Assurances IARD, L'assurance de biens et de responsabilités

La Banque Postale Assurances IARD, filiale à 100 % de La Banque Postale, propose aux particuliers une gamme d'assurances de dommages aux particuliers. Le cœur de gamme est centré autour des assurances Automobile, Multirisques Habitation et Protection Juridique proposées aux clients via un dispositif omnicanal (téléphone, internet et bureaux de poste) qui laisse aux clients le choix de leur mode de relation et permet d'anticiper l'évolution des usages.



Pour en savoir plus :

www.labanquepostale.fr/particulier/produits.assurancesprevoyance.html

QUATRE NOUVEAUX MEMBRES ACTIFS



Le Conservateur est un groupe mutualiste fondé en 1844. Au fil du temps, le Groupe a élaboré une gamme de produits diversifiés en assurance-vie, prévoyance, capitalisation, épargne-retraite et placements financiers. Il propose notamment une solution d'épargne originale sur laquelle il a bâti sa réputation : la Tontine.

S'appuyant sur une politique de gestion qui a fait ses preuves et qui joue le temps comme un allié, le Groupe évite les effets de mode pour se spécialiser sur les investissements à long terme. En alliant expertise technique, vision prospective et capacité à élaborer des solutions patrimoniales pensées dans le temps, Le Conservateur engage avec ses clients une réflexion globale intégrant à la fois les aspects économique, civils, fiscaux et prévoyance de leur situation.

Avec 255 000 sociétaires, 788 millions d'euros de chiffres d'affaires et 9,2 milliards d'euros d'actifs gérés au 1^{er} janvier 2021, Le Conservateur est un acteur de référence sur le marché français.



Pour en savoir plus :
www.conservateur.fr



Le groupe MNCAP – pour « Mutuelle nationale des constructeurs et accédants à la propriété » – est un groupe mutualiste spécialisé dans l'assurance de prêt. Il est soumis aux règles du Code de la mutualité, et non au Code des assurances comme la plupart des intervenants du marché, un point de différenciation.

Son engagement mutualiste lui confère une grande responsabilité à l'égard de ses adhérents et implique de fortes exigences en matière d'éthique, de responsabilité sociale et de développement durable. Indépendant depuis sa création en 1971, le Groupe MNCAP maintient une identité propre aux côtés de ses parties prenantes qui peuvent être de grands intervenants (réassureurs, distributeurs,...) et concentre son action au profit de ses adhérents.

Plus de 200 000 personnes sont aujourd'hui couvertes par cette mutuelle. Les assurances de prêt de la MNCAP sont essentiellement commercialisées par des courtiers grossistes classiques ou « full Internet ».



Pour en savoir plus :
www.mncap.fr



ENGIE est un groupe mondial de référence dans l'énergie bas carbone et les services.

Avec ses 170 000 collaborateurs, ses clients, ses partenaires et ses parties prenantes, ENGIE est engagé chaque jour pour accélérer la transition vers un monde neutre en carbone, grâce à des solutions plus sobres en énergie et plus respectueuses de l'environnement.

Guidé par sa raison d'être (« Agir pour accélérer la transition vers une économie neutre en carbone, par des solutions plus sobres en énergie et plus respectueuses de l'environnement ») rassemblant l'entreprise, ses salariés, ses clients et ses actionnaires, ENGIE concilie performance économique et impact positif sur les personnes et la planète en s'appuyant sur ses métiers stratégiques (renouvelables, infrastructures, solutions clients, thermique et fourniture d'énergie) pour proposer des solutions compétitives à ses clients.

Le Groupe est représenté dans les principaux indices financiers et extra-financiers.



Pour en savoir plus :
www.engie.fr

Membres actifs

AG2R LA MONDIALE	GROUPAMA ASSURANCES MUTUELLES
AGEAS FRANCE	GROUPE APICIL
AGRICA	GROUPE B2V
ALLIANZ FRANCE	GROUPE IRCEM
ASSOCIATION DIOCÉSAINE DE PARIS	GROUPE MACSF
AVIVA FRANCE	GROUPE MNCAP
AXA FRANCE	GROUPE PASTEUR MUTUALITÉ
BANQUE DE FRANCE	GROUPE VYV
BNP PARIBAS CARDIF	HSBC FRANCE
CAISSE CENTRALE DE RÉASSURANCE	LA BANQUE POSTALE
CAISSE DE PRÉVOYANCE ET DE RETRAITE DES NOTAIRES	LA BANQUE POSTALE IARD-PREVOYANCE
CAISSE DES RETRAITES DU SÉNAT	LA CIPAV
CAMACTE	LA MUTUELLE GÉNÉRALE L'AUXILIAIRE
CARAC	LE CONSERVATEUR
CARMF	MACIF MUTAVIE FINANCE
CAVAMAC	MAIF
CAVP	MALAKOFF HUMANIS
CCI DE PARIS	MATMUT
CDC - DIRECTION DES GESTIONS D'ACTIFS	MÉDICIS
CDC - DIRECTION DES RETRAITES ET SOLIDARITÉ	MGEN
CERN PENSION FUND	MIF
CNAVPL	MUTUELLE DES ARCHITECTES FRANÇAIS (MAF)
CNETP	NATIXIS ASSURANCES
CNP ASSURANCES	NEUFLIZE VIE
COFACE	OCIRP
COVÉA	OPTIMUM VIE
CRÉDIT AGRICOLE ASSURANCES	ORANO
CROIX-ROUGE FRANÇAISE	PREFON
CRPNPAC	PREPAR
EDF	PRO BTP
ENGIE	SACRA
ERAFP	SCOR SE
EULER HERMES FRANCE	SHAM
FÉDÉRATION HABITAT ET HUMANISME	SMABTP
FONDS DE DOTATION DU LOUVRE	SMACL
FONDS DE GARANTIE DES DÉPÔTS	SOFIPROTÉOL
FONDS DE GARANTIE (FGAO)	SURAVENIR
FONDS DE RÉSERVE POUR LES RETRAITES	SWISS LIFE FRANCE
FONS DE RESERVA DE JUBILACIÓ	THÉLEM ASSURANCES
FRANCE HORIZON	UMR
GENERALI FRANCE	