



# Guide Pratique ESG pour les Investisseurs

## De quoi s'agit-il ?

Le sigle ESG est né du terme anglais « *Environmental, Social and Governance* » – lequel a été traduit en français par « Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance ». Bien que le terme ne soit pas nouveau, il s'est converti en une forte tendance dans le monde des affaires en 2020, suite non seulement au positionnement d'importants acteurs économiques en faveur du développement durable des entreprises, mais aussi aux conséquences économiques et sociales de la pandémie de la Covid-19.

Un investissement ESG a pour définition d'intégrer dans son processus décisionnel les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance, considérés comme étant des critères d'analyse d'investissement, à l'instar des éléments économiques et financiers. Il est à noter qu'il ne s'agit pas seulement d'identifier, de calculer et de gérer les risques dans son ensemble, mais aussi de promouvoir activement la production de résultats positifs dans tous les domaines d'activité de l'entreprise. A titre d'exemple, certains thèmes ESG sont mis en relief :

- **L'aspect environnemental** : prévention et mitigation des impacts liés aux changements climatiques ; usage et efficacité dans l'emploi des ressources naturelles (eau, biodiversité) ; efficacité énergétique et utilisation des sources renouvelables ; prévention, mitigation et remédiation de la pollution et contamination résultant de l'activité économique ; gestion des déchets, économie circulaire et logistique inverse.
- **L'aspect social** : Relations de travail ponctuées par la lutte contre le harcèlement moral et sexuel ; santé, sécurité et prévention des accidents ; diversité et inclusion dans tous ses aspects (genre, orientation sexuelle, race ou ethnie, religion ou croyances, handicap ou conditions physiques, nationalité ou origines, âge) ; prévention, mitigation et réparation des impacts sur les droits de l'homme causés par l'activité économique ; relations éthiques, transparentes et non abusives avec les consommateurs et les clients ; relations avec les

communautés traditionnelles potentiellement impactées par l'activité économique ; vie privée et protection des données des employés et des consommateurs ; prévention et lutte contre le travail forcé, le travail des enfants et l'exploitation sexuelle dans la chaîne d'approvisionnement.

- **L'aspect de gouvernance:** structure de gouvernance en faveur du développement durable ; transparence des résultats sociaux, environnementaux et de gouvernance ; composition du conseil d'administration fondée sur la diversité et l'indépendance ; politique de rémunération variable des hauts dirigeants fondée sur des objectifs sociaux, environnementaux et de gouvernance ; formalisation et structuration des politiques et des procédures de gouvernance pour promouvoir les questions ESG au sein de l'entreprise ; audit, éthique et transparence dans les relations avec les parties prenantes ; traitement des dénonciations et plaintes qui relèvent du domaine social, environnemental et de gouvernance.

Il est important de souligner que les questions d'intérêt ESG doivent être traitées de manière interdisciplinaire et non hermétique, car elles produisent généralement des effets dans bien des domaines. Par exemple, la contamination de l'environnement peut avoir un impact sur les communautés locales et traditionnelles à proximité d'un projet de construction ; les questions de diversité impliquent la nécessité de politiques, le traitement des plaintes ainsi que la gestion des personnes, etc.

## ESG au Brésil : petit aperçu et cadre réglementaire

Le vif intérêt que suscite l'ESG est en pleine évolution en Amérique Latine, suivant la tendance mondiale.

Selon le [Rapport sur les Risques Mondiaux de 2021](#) établi par le Forum Economique Mondial, les activités économiques mondiales seront, au cours de dix prochaines années, fort probablement confrontées à des risques liés aux conditions météorologiques extrêmes, à l'incapacité d'agir pour parer au changement climatique et aux dommages environnementaux causés par l'homme, ainsi qu'aux violations cybernétiques, à l'inégalité numérique, à une plus grande fragilité économique et à une division sociale.

Selon le [Baromètre des risques 2021 d'Allianz](#), l'Amérique Latine pourrait d'ores et déjà donner des signes avant-coureurs pour les années à venir, de risques élevés d'interruption d'activités commerciales, y compris de rupture de la chaîne d'approvisionnement, en raison de facteurs politiques, sociaux et économiques.

En outre, Standard & Poor's (S&P) a [souligné](#) la complexité du système réglementaire Brésilien, qui impose aux entreprises de lourds coûts de mise en conformité, encourageant ainsi l'informalité, l'évasion fiscale et la corruption, malgré la forte réglementation du pays en matière de gouvernance d'entreprise.

En ce qui concerne les industries et leurs risques particuliers, notamment du point de vue de la circulation des ressources et de l'attraction des investissements, le Brésil se distingue par ses infrastructures et ses secteurs de l'énergie, de l'exploitation minière, du pétrole et du gaz, ainsi que de l'agroalimentaire, qui engendrent des risques spécifiques et doivent faire l'objet d'une analyse plus minutieuse de la part des investisseurs, à propos notamment de l'empreinte carbone, de la déforestation et des questions liées à la chaîne d'approvisionnement.

Dans un tel contexte, les discussions ESG ont pris beaucoup d'ampleur au Brésil ces dernières années, y compris au sein des principaux organismes de régulation, bien qu'il n'existe toujours pas de réglementation consolidée en la matière.

Par exemple, la Commission des Valeurs Mobilières (CVM) du Brésil a récemment édicté la [Résolution n° 14/2020](#), qui oblige les compagnies ouvertes soumises à la divulgation de leurs informations sur le marché utilisant la méthode du Rapport Intégré, d'observer la Directive n° 09 établie par le *Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC* [Comité des Déclarations Comptables], en adoptant le cadre de référence recommandé par l'*International Integrated Reporting Council (IIRC)*. De même, il exige que les émetteurs de valeurs mobilières sous offres publiques d'achat divulguent les facteurs de risque et toutes autres informations liées aux questions ESG.

La CVM a également tenu récemment deux auditions publiques pour discuter de la révision des règles applicables au processus d'enregistrement des émetteurs de valeurs mobilières et de la révision des règles applicables aux fonds d'investissement. La première propose l'insertion de données ESG plus détaillées parmi celles qui doivent être obligatoirement communiquées par les sociétés cotées en bourse, comme le détail des risques sociaux, environnementaux et climatiques, ainsi que la divulgation des informations liées à la diversité, les deux pouvant être obligatoires à partir de l'année prochaine. La seconde audience, quant à elle, propose la création d'une sous-catégorie de fonds de crédit et/ou de titrisation (fonds communs de créances – *fundo de investimento em direitos creditórios FIDC*) appelés « Fonds de crédit Sociaux et Environnementaux » et établit que seuls les FICC qui maintiendront la majeure partie de leur patrimoine net (plus de 50%) dans des opérations de crédit ou de créances « générant des bénéfices sociaux et environnementaux » pourront se voir octroyer ce titre (après évaluation d'un tiers indépendant ou l'octroi d'une certification qui utilise les normes et méthodologies reconnues à l'échelle internationale).

Par ailleurs, les établissements de fonds de prévoyance complémentaire privés (EFPC), à savoir, les organismes de fonds de retraite professionnelle supplémentaire des entreprises, doivent non seulement identifier, analyser, évaluer, contrôler et accompagner les risques de crédit dans la gestion de leur propre portefeuille, mais aussi les risques du marché, des liquidités, les risques opérationnels, juridiques et systémiques, en incluant autant que possible les aspects ESG ([Résolution CMN n° 4661/2018](#)). En outre, le Conseil National de la Prévoyance Complémentaire – CNPC a promulgué la Recommandation n°1 préconisant que lesdites EFPC respectent les critères d'investissement socialement responsable qui contribuent à la promotion du travail décent.

Les fonds publics de pension (établissements publics de prévoyance complémentaire – EAPC) et/ou les compagnies d'assurance ou de réassurance cotées en bourse doivent, quant à eux, publier les facteurs de risque liés aux questions sociales et environnementales susceptibles d'influencer les décisions d'investissement ainsi que les informations relatives à leur politique environnementale.

De plus, l'Association Brésilienne des Marchés Financiers et des Capitaux – Anbima, la plus importante autorité d'autoréglementation du marché des capitaux Brésilien, requiert que les fonds d'investissement immobilier (FII) établis au Brésil divulguent les risques environnementaux associés à leurs portefeuilles.

Quant aux institutions financières, elles sont dans l'obligation de mener une Politique de Responsabilité Sociale, Environnementale et Climatique (« PRSAC », selon la nouvelle nomenclature attribuée par la [Résolution CMN n° 4945](#) du 15/09/2021), qui doit guider des actions concernant le modèle d'affaires, la nature des opérations et la complexité des produits, des services, des activités et des processus des établissements, en prenant en considération la dimension et la pertinence de l'exposition au risque social, au risque environnemental et au risque climatique.

La modification des règles précédemment établies par la résolution CMN n° 4.327/2014 a eu lieu récemment dans le cadre des discussions proposées par la Banque Centrale dans l'Agenda BC#, qui visait à établir une série de mesures et de normes visant à la durabilité pour les institutions financières. À la lumière de l'Agenda BC#, un ensemble de normes a été récemment publié visant à améliorer les règles de gestion des risques sociaux, environnementaux et climatiques et exigences pour la préparation du PRSAC.

## En tant qu'investisseur, quelles sont les opportunités ?

Les critères ESG peuvent aider les investisseurs dans leur processus de prise de décision, en les orientant vers des investissements plus éthiques, responsables, durables et générateurs d'impacts positifs.

De nos jours, il est tout à fait possible d'investir en toute sécurité dans des fonds qui s'appuient sur des critères ESG ou qui investissent exclusivement dans une stratégie de développement durable, dans leurs formats les plus divers (FIDC, FIP, ETF et autres), ou bien encore qui sélectionnent les entreprises figurant dans les indices de développement durable tels que :

- **ISE B3 (Indice RSE de la Bourse Brésilienne) :** L'ISE B3 est l'indice lancé par la bourse brésilienne (B3). Avec une tradition de plus de 15 ans dans la cotation des entreprises qui orientent leur stratégie en fonction de critères sociaux, environnementaux et de gouvernance, celui-ci a fait l'objet d'une importante réforme pour améliorer son processus d'analyse, reflétant ainsi les tendances du marché et les meilleures pratiques internationales.

- **Indice S&P/B3 Brésil :** L'indice S&P/B3 Brésil ESG a été créé tout récemment. Son objectif est de mesurer la performance des titres qui répondent à des critères de durabilité, pondéré par les scores ESG de l'indice S&P DJI (Dow Jones Index).

En outre, il est possible d'intervenir sur le marché des capitaux grâce aux « obligations thématiques », un marché très florissant au Brésil et dans le monde. Conçues pour financer les initiatives sociales et environnementales les plus diverses, les obligations thématiques sont apparues au Brésil comme une opportunité pour l'évolution du marché dans le segment ESG. Ils sont émis par des sociétés, des gouvernements et des institutions multilatérales dans le but d'attribuer des ressources à des projets ou des actifs qui génèrent des avantages environnementaux (obligations vertes) et sociaux (obligations sociales) ou les deux (obligations durables), ou encore des obligations liées à des objectifs durables (obligations liées au développement durable), qui peuvent être consacrées à diverses activités :

- **Obligations vertes :** énergies renouvelables et transport ; efficacité énergétique (y compris éclairage public) ; prévention ou contrôle de la pollution ; utilisation durable des terres ; préservation de la biodiversité terrestre et aquatique ; les transports faible émission de carbone (y compris les infrastructures pour réduire les émissions) ; assainissement ; traitement des déchets solides pour la production d'électricité ; bâtiments à faible émission de GES...
- **Obligations sociales :** infrastructures de base accessibles (eau potable, assainissement, transports, énergie) ; accès aux services essentiels (santé, éducation, financement et services financiers) ; les programmes de création d'emplois et de prévention du chômage résultant des crises économiques et sociales ; système durable de production alimentaire ; le progrès économique et social et l'autonomisation (participation égale au marché et à la société, y compris la réduction des inégalités de revenus)...



- **Obligations liées au développement durable** : objectifs d'augmentation de la diversité au sein de la main-d'œuvre ou de la direction ; l'obtention de certifications ou de qualifications spécifiques liées au développement durable ; à savoir des objectifs qui reflètent les engagements ESG et ne rentrent pas dans le champ de la taxonomie environnementale et sociale.

La qualification d'un projet à un financement concernant une obligation durable se fait par un tiers indépendant, au moyen d'une contre-expertise, d'une certification ou de l'attribution d'une note. Il existe des normes internationales qui délimitent les critères objectifs (taxonomie) pour encadrer un actif ou un projet qui pourrait être financé par une obligation durable, mais il n'y a toujours pas de consensus de la part du marché au sujet de la définition des taxonomies, qui peuvent varier selon le secteur et la juridiction du projet. Malgré cela, les normes ayant aujourd'hui la plus grande crédibilité internationale sont les critères de taxonomie émis par l'*International Capital Markets Association* (ICMA) ou par la *Climate Bonds Initiative* (CBI). Tout titre de créance ou instrument de crédit avec la possibilité d'identifier la ressource obtenue peut être revêtu en tant qu'obligation durable, telle que des obligations, des certificats de créances immobilières (CRI), des certificats de créances agro-alimentaires (CRA), entre autres.

## Comment évaluer un investissement d'un point de vue ESG ?

Pour faire en sorte que la prise de décision en matière d'investissement fondé sur des critères ESG soit plus facile, certaines bonnes pratiques peuvent être adoptées, afin d'identifier la qualité de l'investissement et d'éviter d'adhérer aux pratiques considérées *ESG Washing* (qui semblent être guidées par des critères ESG sans qu'elles soient pour autant instaurées) :

- être orienté, dans son processus de prise de décision, par des principes et des normes internationaux, comme par exemple les Principes pour l'Investissement Responsable (PRI), la Société financière internationale (IFI), l'Initiative financière du Programme des Nations Unies pour l'Environnement (UNEP FI), entre autres ;
- observer si l'émetteur des valeurs mobilières figure dans les indices de durabilité les plus renommés sur le marché Brésilien, tels que l'ISE et le S&P/B3 ;
- vérifier auprès des agences de *rating* indépendantes, telles que MSCI, Sustainalytics, S&P et autres, quel est le score de l'entreprise concernant ses critères ESG ;
- vérifier si l'émetteur de valeurs mobilières présente des certifications ou des labels internationaux et/ou nationaux liés aux principales questions ESG, telles que l'environnement et la sécurité au travail, la protection des données, la lutte contre la corruption, etc. ;
- vérifier si l'émetteur de valeurs mobilières participe à des forums et s'il est membre d'institutions qualifiées pour discuter les enjeux socio-environnementaux et de gouvernance, et/ou s'il adhère à des engagements multilatéraux ou sectoriels sur ces questions, tels que le Pacte Mondial des Nations Unies, les objectifs de développement durable, les PRI, entre autres ;

- investir dans des fonds thématiques qui démontrent, dans leur politique d'investissement, l'appréciation des critères ESG dans la sélection des actifs investis ;
- évaluer si l'émetteur de valeurs mobilières publie des rapports de développement durable et utilise de préférence des modèles de rapport agréés à l'échelle internationale tels que le *Global Reporting Initiative* (GRI), le Conseil des Normes Comptables de Développement Durable (*Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*), le Groupe de travail sur la publication d'informations financières relatives au climat (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)*), etc. ;
- en ce qui concerne les obligations thématiques, vérifier si ces titres ont été dûment audités et agréés par des établissements indépendants et fiables sur le marché, et de plus évaluer le caractère raisonnable des objectifs définis quant aux critères ESG, visant la génération d'impacts positifs, l'amélioration des indices de production sur le plan environnemental et le respect du délai proposé, entre autres.



**MATTOS FILHO** > Mattos Filho, Veiga Filho,  
Marrey Jr e Quiroga Advogados