



Maxime MATHON, Head of External Relations, AlphaValue

Depuis quand AlphaValue produit-il de l'analyse et des indicateurs ESG ?

Dès 2009 la dimension Gouvernance a été intégrée à l'analyse. C'était une demande forte des investisseurs, nous avons donc mis en place une grille d'analyse des boards et des structures de Gouvernance sur plus de 450 large caps européennes, avec des profils de plus de 3.000 administrateurs.

La capacité à évaluer l'indépendance d'un board, sans se reposer sur le déclaratif des entreprises, ne peut pas se faire si vous n'êtes pas totalement libre vis-à-vis de l'émetteur, c'est tout l'intérêt de l'analyse indépendante.

Nous avons ajouté le S en 2012, cette dimension était déjà bien identifiée par notre équipe de recherche à travers l'analyse des obligations de retraites des entreprises. Et en 2018, nous avons ajouté le E afin d'avoir une vue complète sur les données que les entreprises produisent grâce à la directive NFRD.

Plus récemment nous avons développé un indicateur de soutenabilité qui permet de mesurer l'adéquation entre le business model de l'entreprise et sa capacité à délivrer sa feuille de route de durabilité. C'est la dimension forward looking qui fait tant défaut aujourd'hui.

Ce développement s'est donc fait progressivement et dans le prolongement naturel de notre métier d'analyse financière classique.

Comment sont-ils construits ?

Toute l'analyse extra-financière d'AlphaValue repose sur des indicateurs propriétaires et systématiques sur toute notre couverture, nous ne prenons aucune donnée chez les data providers. Nous avons donc un ensemble de 41 indicateurs en E, S et G que les analystes utilisent.

Comme pour l'analyse financière, un Ebitda ne fait du sens que si c'est l'analyste qui le calcule lui-même. Nous avons appliqué cette logique à l'extra-financier, ce qui permet d'obtenir une vraie cohérence et une très bonne comparabilité.

Enfin, il faut rappeler que nous sommes un bureau avec des analystes, pas des data scientists, nos clients achètent de l'analyse critique et qualitative.

Comment les investisseurs et les entreprises doivent-elles les interpréter ?

Nous n'avons jamais cru dans les logiques d'exclusion ou de pondération sectorielle. Nous voyons l'ESG comme un effort, une capacité à s'adapter et à en rendre compte. C'est pourquoi, faire de l'ESG essentiellement sur la base d'informations « backward-looking » ne nous semble pas être notre rôle.

Nous avons fait le choix de mettre en place une note de soutenabilité, elle-même intégrée à l'opinion globale de l'analyste.

Les investisseurs disposent donc d'un moyen simple de comprendre les orientations ESG des entreprises mais aussi de savoir si les entreprises sont en capacité de délivrer leur transformation durable à l'aune des contraintes de leur business model. Enfin l'intégration entre financier et extra-financier nous permet de livrer une conclusion articulée et documentée pour chaque entreprise couverte.

Les entreprises couvertes ont un accès complet et documenté à toute l'analyse extra-financière (qualitative et quantitative) produite par l'analyste. C'est depuis 3 ans, un sujet d'échange très important entre les analystes et les émetteurs.

Quelles sont les différences majeures avec la concurrence ?

Je vais faire une distinction entre la concurrence de type « broker », et ce que produisent les data-providers ou les fournisseurs d'indices.

Coté bureaux de recherche, notre statut d'indépendant nous permet d'être plus exigeants que nos concurrents et nous permet d'être permanents, pas d'interruption de couverture pour cause d'activité de type « primaire ». C'est une garantie d'alignement d'intérêt pour nos clients investisseurs, et cela devient une

demande des Asset Owners qui souhaitent que les sociétés de gestion s'appliquent à elles-mêmes ce qu'elles demandent aux entreprises en terme d'éthique des affaires.

Pour les data providers et les fournisseurs d'indices, nous avons deux atouts décisifs, nous dialoguons en permanence avec les entreprises et nous sommes forward-looking.

L'ESG souffre de l'utilisation systématique du terme « aide à la décision ». Cette formule permet aux magiciens de la donnée de se sentir légitimes pour produire et vendre de l'« analyse ». Les investisseurs actifs cherchent justement à s'affranchir de la dépendance aux méthodologies des acteurs de la donnée, car ces derniers sont de sérieux concurrents via la gestion passive. Cela prendra du temps, mais les investisseurs n'ont pas le choix.

Quel est le business model associé à l'évaluation ESG, est-ce intégré aux autres analyses d'AlphaValue ou est-ce une prestation à part ?

Il n'est plus possible de dissocier financier et extra-financier. C'est pourquoi toute notre recherche contient les deux dimensions, les recommandations et les objectifs de cours intègrent l'extra-financier.

C'est le/la même analyste qui réalise l'ensemble car il/elle a une vue d'ensemble, indispensable pour produire un propos éclairé et challenger les émetteurs de manière pertinente.

Quelle est la clientèle d'AlphaValue sur l'ESG ?

Nous gardons principalement une clientèle de gestionnaires actifs, nos clients historiques ont tous métabolisé l'ESG depuis l'accord de Paris en 2015.

Par ailleurs, nous avons de plus en plus d'asset owners et d'acteurs du monde de la banque privée. Les asset owners ont musclé leur politique de gestion ESG et ils nous demandent de les alimenter pour gagner en expertise et en autonomie. Les banquiers privés et les family offices, sont à la recherche d'histoires, d'opportunités d'investissement qui présentent de réelles capacités à évoluer vers des modèles durables, dans la transition énergétique, le recyclage et la prise en compte de la biodiversité.