

## Projet Aggregate Confusion : le défi lié aux notations ESG

### Auteurs



Vishal Hindocha, CFA  
Directeur général principal  
Chef mondial des solutions de placement



Bess Joffe  
Directrice générale  
Chef mondial, Stratégie  
de durabilité de la clientèle

### En résumé

- L'ambiguïté entourant les notations ESG représente un défi majeur pour les investisseurs.
- La façon dont les investisseurs évaluent la durabilité d'une entreprise fait l'objet d'un examen de plus en plus minutieux.
- Compte tenu de l'intérêt accru du public et de l'évolution de la réglementation, la demande pour la collecte, l'analyse et la divulgation de données de grande qualité n'a jamais été aussi forte.
- Les diverses agences de notation peuvent produire des résultats incohérents et subjectifs. Cette situation est aggravée par le caractère peu fiable de l'information fournie par les entreprises.
- Les investisseurs, les créanciers, les assureurs et les gestionnaires d'actifs doivent travailler avec les universitaires et d'autres parties prenantes pour mieux comprendre l'incidence des facteurs ESG sur les mesures de rendement.
- Nous pensons que les facteurs ESG s'inscrivent dans le processus de placement et n'en constituent pas un élément distinct. Cette démarche favorise la bonne marche des affaires et fait ressortir les problèmes susceptibles d'avoir des répercussions importantes sur la viabilité à long terme d'une entreprise.

### Comparer des pommes et des oranges : cotes et notations ESG

Les agences de notation font des analyses comparatives très variées et divergent sur les indicateurs utilisés pour déterminer les cotes ESG. En tant que gestionnaires d'actifs, nous nous retrouvons à comparer des pommes et des oranges dans l'analyse des données sur la durabilité, ce qui n'est bon ni pour nous ni pour nos clients.

En 2021, MFS<sup>MD</sup> a été l'[un des quatre membres fondateurs](#) du projet Aggregate Confusion de la MIT Sloan School of Management, une initiative visant à améliorer la mesure des facteurs ESG dans le secteur financier. Ensemble, nous relevons le défi lié à la mesure des facteurs ESG et élaborons des méthodologies pour une intégration plus rigoureuse et plus fiable de ces indicateurs. Le professeur Roberto Rigobon, titulaire de la chaire Society of Sloan Fellows en gestion et professeur d'économie appliquée à la MIT Sloan a indiqué : « Les défis qu'ils relèvent dans l'utilisation des données ESG contribueront à orienter nos recherches et la mise en œuvre de nouvelles techniques pour mesurer les facteurs ESG que nous élaborons ensemble. »

Selon le professeur, ces travaux s'appuient sur son article de recherche intitulé « [Aggregate Confusion : The Divergence of ESG Ratings](#) », coécrit avec Florian Berg, chercheur universitaire au MIT. Il a révélé que « la corrélation entre les notations ESG des principales agences était en moyenne de 0,54; à titre de comparaison, les notes de crédit de Moody's et de Standard and Poor's sont corrélées à 0,92 ». Lors d'un événement de MFS, le professeur Roberto Rigobon a déclaré : « Ce que nous avons fait, c'est convaincre les agences de notation de nous fournir leurs données réelles. Elles nous ont non seulement donné accès aux données, mais aussi aux analystes, ce qui nous a permis de mener des entretiens. »

Selon l'étude originale « Aggregate Confusion », les divergences de mesure (56 %), de portée (38 %) et de poids (6 %) sont les facteurs qui expliquent l'écart global. Le professeur George Serafeim, titulaire de la chaire Charles M. Williams en administration des affaires à la Harvard Business School, a rédigé un article intitulé « [ESG: From Process to Product](#) », dans lequel il affirme que l'intégration des facteurs ESG est une démarche permanente entreprise par les parties prenantes pour mesurer, analyser, gérer et communiquer les résultats. Malheureusement, certains ont banalisé l'investissement ESG, faisant d'un processus un produit. Nous aimerions que ce soit aussi simple. Le moment est venu pour le secteur de s'attaquer à ce défi. Alors, quelles sont les solutions?



Nous pensons qu'une approche active comme celle de MFS – qui tient compte des facteurs ESG importants dans le processus de placement – en est une. En fait, nous prenons en compte tous les facteurs importants, financiers et non financiers, en nous appuyant principalement sur nos propres recherches pour comprendre le potentiel à long terme d'une entreprise.

### Le besoin d'expertise

Il est nécessaire de déléguer l'analyse des facteurs ESG à des experts. Cependant, le regroupement des données a conduit à des notations compromises qui ne tiennent pas compte des nuances. Le professeur George Serafeim, qui codirige le Climate and Sustainability Impact Lab au sein du Digital, Data and Design Institute, soutient que l'évolution des facteurs ESG, qui sont passés de processus à produit, a semé la confusion. Les agences de notation peuvent utiliser des mesures et des méthodologies différentes, privilégier des aspects distincts ou accorder plus d'importance à certains aspects qu'à d'autres. Par conséquent, la demande de cadres définissant les objectifs et les caractéristiques des produits d'investissement ESG augmente.

Lorsque nous investissons, notre objectif est de créer de la valeur. Comme nous l'avons expliqué dans notre article intitulé « [Une approche constructiviste en matière de durabilité](#) », il est généralement admis que la décision de gérance soit binaire : vous êtes soit activiste, soit passif. Ce n'est pas notre avis. La gérance constructive repose sur la collaboration et la compréhension. Nous pensons qu'elle nous procure un avantage analytique et peut constituer une source de création d'alpha.

Comme pour les autres défis liés à la durabilité, notre approche optimale à l'égard des facteurs ESG repose sur nos propres outils : dialogue avec les entreprises, vote par procuration réfléchi, engagement bilatéral et collaboration avec les investisseurs. Face au défi des notations ESG, les investisseurs institutionnels doivent améliorer leur compréhension et leur évaluation des gestionnaires de placement, les tenant responsables de la façon dont ils intègrent la durabilité dans le processus de placement.

Les intervenants du secteur doivent prendre un peu de recul pour réfléchir à la situation. Les enjeux ESG sont complexes et nous ne pouvons pas nous contenter de solutions ou de cotes simples à un seul chiffre. Le professeur Roberto Rigobon a déclaré en novembre dernier : « Si je vous présente 100 statistiques, je pense qu'il sera trop difficile pour vous de décider dans quelle entreprise investir. Le problème que les agences de notation tentent de résoudre est extrêmement difficile. La seule solution que nous ayons repose sur l'être humain. Nous devons déléguer la mesure et le regroupement à une personne qui porte attention à toutes ces questions, comme le traitement de la main-d'œuvre, la pollution par le champ électromagnétique et la sécurité des produits de marketing en ligne. Je ne peux pas imaginer qu'une seule personne puisse être experte dans tous les domaines. »

Pour MFS, la solution consiste à avoir de solides relations et un dialogue régulier avec les sociétés dans lesquelles nous investissons. Il s'agit d'un engagement très collaboratif, à long terme et constant, qui profite toujours de notre compréhension approfondie de chaque société. Nous continuons de collaborer avec les clients, les universitaires, les entreprises dans lesquelles nous investissons et d'autres parties prenantes pour aider le secteur à mieux comprendre comment intégrer les facteurs ESG.

**Pour en savoir plus sur le fonctionnement de l'investissement durable chez MFS, consultez le site [mfs.com/sustainability](https://mfs.com/sustainability) ou communiquez avec votre représentant de MFS.**

Apprenez-en plus à ce sujet dans notre document intitulé [Une approche constructiviste en matière de durabilité](#).

### Sources :

<https://www.prnewswire.com/news-releases/mit-sloans-aggregate-confusion-project-an-initiative-to-improve-esg-measurement-in-the-financial-sector-welcomes-four-new-investment-firms-as-founding-members-301408334.html>

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3438533](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3438533)

[https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/23-069\\_c3b42539-b1f3-4acf-a7d7-60e85806f96d.pdf](https://www.hbs.edu/ris/Publication%20Files/23-069_c3b42539-b1f3-4acf-a7d7-60e85806f96d.pdf)

<https://www.mfs.com/fr-ca/institutions-and-consultants/insights/sustainability/a-constructivist-approach-to-sustainability.html>



Les points de vue exprimés sont ceux du ou des auteurs et peuvent changer sans préavis. Ils sont fournis à titre indicatif seulement et ne doivent pas être considérés comme une recommandation d'achat d'un titre, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties.

MFS peut intégrer des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance (ESG) à sa prise de décision sur les placements, à son analyse fondamentale des placements et à ses activités de mobilisation lorsqu'elle communique avec les émetteurs. La mesure dans laquelle MFS intègre les facteurs ESG à sa prise de décision concernant les placements, à ses analyses des placements et à ses activités de mobilisation varie selon la stratégie, le produit et la catégorie d'actif, et peut aussi varier au fil du temps, et sera généralement déterminée d'après l'opinion de MFS quant à la pertinence et à l'importance de facteurs ESG précis (qui peuvent différer du jugement ou de l'opinion de tiers, y compris d'investisseurs). L'évaluation ou l'intégration des facteurs ESG par MFS peut reposer sur des données reçues de tiers (y compris de sociétés émettrices et de fournisseurs de données ESG), qui peuvent être inexactes, incomplètes, incohérentes, périmées ou estimatives, qui peuvent ne tenir compte que de certains aspects ESG (plutôt que d'examiner l'ensemble du profil et des mesures de durabilité d'un placement ou de sa chaîne de valeur) et qui, par conséquent, pourraient avoir une incidence négative sur l'analyse par MFS des facteurs ESG à prendre en considération pour un placement.

### RENSEIGNEMENTS MONDIAUX

Sauf indication contraire, les logos ainsi que les noms des produits et services sont des marques de commerce de MFS<sup>MD</sup> et de ses sociétés affiliées, qui peuvent être déposées dans certains pays.

Distribué par : **États-Unis** – MFS Investment Management; **Amérique latine** – MFS International Ltd.

**Veillez noter qu'en Europe et dans la région Asie-Pacifique, le présent document est réservé aux professionnels en placement et est destiné à un usage institutionnel seulement. Au Canada, le présent document est réservé aux clients institutionnels.**

**Note à l'intention des lecteurs du Canada** : Publié au Canada par MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note à l'intention des lecteurs du Royaume-Uni et de la Suisse** : Publié au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (UK) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 03062718, dont les activités de placement sont autorisées et réglementées par la UK Financial Conduct Authority. Le siège social de MIL UK, filiale indirecte de MFS<sup>MD</sup>, se trouve au One Carter Lane, Londres (EC4V 5ER), au Royaume-Uni. **Note à l'intention des lecteurs européens (hors Royaume-Uni et Suisse)** : Publié en Europe par MFS Investment Management (Lux) s. à r. l. (MFS Lux) – société autorisée en vertu des lois du Luxembourg en tant que société de gestion pour les fonds domiciliés au Luxembourg – les deux offrent des produits et des services de placement aux investisseurs institutionnels. Le siège social de cette société à responsabilité limitée se situe au 4, rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document est réservé aux investisseurs professionnels (dans la mesure où les organismes de réglementation locaux le permettent). On ne doit pas s'y fier et il ne doit pas être distribué si cela contrevient à la réglementation locale; **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient le permis numéro 485343 pour la prestation de services financiers en Australie. MFS Australia est régie par l'Australian Securities and Investments Commission; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée à responsabilité limitée inscrite auprès de la Hong Kong Securities and Futures Commission (« SFC ») et réglementée par celle-ci. MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de négociation de titres et de gestion d'actifs, et peut fournir certains services de placement à des « investisseurs professionnels » au sens de la Securities and Futures Ordinance (« SFO »); **pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une entreprise chinoise à responsabilité limitée réglementée pour fournir des services-conseils en gestion financière; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est inscrite à titre d'opérateur d'instruments financiers, Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, membre de l'Investment Trust Association du Japon et de la Japan Investment Advisers Association. Comme les frais assumés par les investisseurs varient selon les circonstances (produits, services, période de placement, conditions du marché, etc.), le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être indiqués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations de marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Avant de faire des placements, les investisseurs devraient obtenir et lire attentivement le prospectus et les documents indiqués dans l'article 37-3 de la Financial Instruments and Exchange Act; **Bahreïn** – Ce document n'a pas été approuvé par la Central Bank of Bahrain, qui n'assume aucune responsabilité à l'égard de son contenu. Il n'y aura aucune offre publique dans le Royaume de Bahreïn et le présent document ne doit être lu que par le destinataire et ne doit pas être transmis, fourni ou montré au public en général. La Central Bank of Bahrain n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des déclarations et des renseignements contenus dans le présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive à la fiabilité accordée à la totalité ou à une partie du contenu du présent document. Le conseil d'administration et la direction de l'émetteur acceptent la responsabilité des renseignements contenus dans le présent document. Au meilleur des connaissances et des convictions du conseil d'administration et de la direction, qui ont tous pris toutes les précautions raisonnables pour s'assurer qu'il en soit ainsi, les renseignements contenus dans le présent document sont conformes aux faits et n'omettent rien qui soit à même d'avoir une incidence sur la fiabilité de ces renseignements; **Koweït** – Ce document ne doit pas être largement diffusé au public au Koweït. Les renseignements n'ont pas été autorisés à des fins d'offre par la Kuwait Capital Markets Authority ou tout autre organisme gouvernemental pertinent du Koweït. Aucune offre privée ou publique à l'égard des renseignements n'est présentée au Koweït, et aucune entente relative aux renseignements ne sera conclue au Koweït. Aucune activité de marketing, de sollicitation ou d'incitation n'est utilisée pour offrir ou commercialiser les renseignements au Koweït; **Oman** – Pour les résidents du Sultanat d'Oman : Les renseignements contenus dans le présent document ne constituent pas une offre publique de titres dans le Sultanat d'Oman, comme le prévoient la Commercial Companies Law of Oman (décret royal 4/74) ou la Capital Market Law of Oman (décret royal 80/98). Ces renseignements sont diffusés de façon limitée strictement aux entités constituées en personne morale qui correspondent à la description des investisseurs avertis (article 139 des dispositions réglementaires de la Capital Market Law). Le destinataire reconnaît être un investisseur averti qui possède de l'expérience en affaires et en finances et qui est en mesure d'évaluer les avantages et les risques d'un placement; **Afrique du Sud** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres en Afrique du Sud et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Ce document ne doit pas être largement diffusé au public en Afrique du Sud. Le présent document n'a pas été approuvé par la Financial Sector Conduct Authority et ni MFS International (U.K.) Limited ni ses fonds ne sont enregistrés à des fins de vente publique en Afrique du Sud; **Émirats arabes unis** – Le présent document et les renseignements qu'il contient ne constituent pas et ne visent aucunement à constituer une offre publique de titres aux Émirats arabes unis et, par conséquent, ne doivent pas être interprétés comme tels. Les renseignements ne sont offerts qu'à un nombre limité d'investisseurs exemptés des Émirats arabes unis qui appartiennent à l'une des catégories suivantes d'investisseurs qualifiés non physiques : (1) un investisseur capable de gérer ses placements lui-même, notamment : a) le gouvernement fédéral, les gouvernements locaux, les entités gouvernementales et les autorités ou les sociétés détenues en propriété exclusive par ces entités; b) les entités et organisations internationales; ou c) une personne autorisée à exercer une activité commerciale dans les Émirats arabes unis; à condition que le placement soit l'un des objets de cette personne; ou (2) un investisseur représenté par un gestionnaire de placement inscrit auprès de la Securities and Commodities Authority (individuellement un « investisseur qualifié non physique »). Les renseignements et les données n'ont pas été approuvés, autorisés ou enregistrés auprès de la Central Bank of the UAE, la Securities and Commodities Authority, la Dubai Financial Services Authority, la Financial Services Regulatory Authority ou toute autre autorité compétente en matière d'octroi de permis ou tout autre organisme gouvernemental des Émirats arabes unis (les « autorités »). Les autorités n'assument aucune responsabilité à l'égard des placements que le destinataire désigné effectue à titre d'investisseur qualifié non physique en fonction de l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Arabie saoudite** – Le présent document ne peut être distribué dans le royaume sauf aux personnes autorisées en vertu des Investment Funds Regulations publiés par la Capital Market Authority. La Capital Market Authority ne fait aucune déclaration quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité du présent document et se dégage expressément de toute responsabilité à l'égard de toute perte consécutive, ou découlant de la fiabilité accordée, à toute partie du présent document. Les acheteurs éventuels des titres offerts aux présentes doivent effectuer leur propre contrôle diligent pour vérifier l'exactitude des renseignements portant sur les titres. Si vous ne comprenez pas le contenu du présent document, vous devriez consulter un conseiller financier autorisé; **Qatar** – Ce document/fonds n'est offert qu'à un nombre limité d'investisseurs qui sont disposés et aptes à mener une enquête indépendante sur les risques associés à un placement au titre de ce document/fonds. Le document ne constitue pas une offre publique et est réservé à l'usage du destinataire désigné; il ne doit pas être remis ou montré à toute autre personne (mis à part les employés, les agents ou les consultants dans le cadre de l'examen du destinataire). Le fonds n'a pas été et ne sera pas enregistré auprès de la Qatar Central Bank ni en vertu des lois de l'État du Qatar. Aucune opération ne sera conclue dans votre territoire et toute demande de renseignements concernant le document/fonds doit être adressée à votre personne-ressource à l'extérieur du Qatar.