

# Pourquoi faudrait-il avoir peur de la finance durable ?



**Patrick VIALLANEX**  
Directeur Associé,  
A2 Consulting

1/ Article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (décret d'application n°2015-1850 du 29 décembre 2015).

2/ Date maximale de restitution de l'information imposée par le décret, au titre de l'exercice 2016.

3/ Le rapport provisoire du HLGE, « *Financing a sustainable european economy* » a été rendu public le 13 juillet dernier ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf)) ; une consultation est en cours jusqu'au 20 septembre ; le rapport définitif est attendu pour mars 2018.

**A** en croire les premières publications résultant de la mise en œuvre de « l'article 173 »<sup>1</sup> par les sociétés de gestion et les investisseurs institutionnels, l'obligation de communiquer sur l'insertion des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les processus de décision d'investissement suscite peu d'émoi. La faiblesse du nombre de « rapports 173 » émis au 30 juin 2017<sup>2</sup>, combinée à une grande disparité du format des documents produits et à des degrés de qualité extrêmement variés, révèle le manque de maturité des investisseurs professionnels à l'égard de la finance durable.

En réalité, le recours au principe « *comply or explain* », qui laisse toute liberté dans la présentation des informations, a créé une frontière très nette entre deux types de population :

- Les institutions publiques, les grosses compagnies d'assurance, les principaux acteurs de la protection sociale et les asset managers impliqués dans le domaine de l'investissement responsable, qui ont saisi l'opportunité de la LTECV pour afficher leur savoir-faire en matière de prise en compte des critères ESG dans leur gestion d'actifs ;
- Les investisseurs de petite taille issus du monde de l'Économie Sociale et Solidaire (mutuelles et caisses de retraite essentiellement), plus nombreux, qui ont peu ou mal produit de « rapports 173 », dévoilant ainsi que les considérations sociétales ne faisaient pas particulièrement partie de leur cahier des charges.

Si le poids croissant des charges réglementaires et prudentielles n'est certainement pas étranger à l'aversion aux critères ESG affichée par le plus grand nombre, cette attitude a

probablement été confortée par les éléments suivants :

- Le mythe de la sous-performance financière des produits « ISR » (véhiculé par une appréhension inappropriée des enjeux de finance solidaire, de laquelle on a déduit injustement que la rémunération des actifs durables pouvait être ponctionnée d'une « prime philanthropique » ...)
- La sensation d'immixtion de l'État dans la gestion financière (lorsqu'il demande de montrer comment le pilotage de la gestion d'actifs contribue à l'atteinte des objectifs de lutte contre le réchauffement climatique et de transition vers une économie durable) ;
- Le sentiment que les données ESG ne sont pas compatibles avec les processus d'investissement traditionnels.

Ainsi, une partie significative des investisseurs professionnels n'a pas réalisé que la finance durable pouvait présenter de réelles opportunités pour ses affaires. C'est précisément dans l'esprit de gommer ce malentendu que le groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (*High Level Expert Group*) récemment mis en place par la Commission Européenne vient d'établir ses





premières recommandations<sup>3</sup> ; ces dernières s'articulent autour de deux grands enjeux :

### Mettre en place des éléments de langage communs

- Si on peut intuitivement considérer que la finance durable consiste à insérer des critères ESG dans l'ensemble des décisions relevant des activités d'investissement et de financement (niveau micro-économique), les options de délimitation de son périmètre d'application sont nombreuses, à commencer par celle qui consiste à y inclure la contribution aux objectifs de développement durable internationaux (niveau macro-économique) ; aussi une définition rigoureuse de la notion de finance durable apparaît-elle comme une condition minimale pour mobiliser les acteurs financiers autour d'elle ;
- A l'heure où toutes les données financières déversées dans les systèmes d'information des investisseurs et des financeurs sont structurées par la préexistence de référentiels publics (UCITS, AIFM, Bâle 3, Solvency 2...), la question de la normalisation des critères ESG<sup>4</sup> et de l'ensemble des données qui y sont associées (produits financiers durables, stratégies et processus d'investissement et de financement durables, métriques et indicateurs d'impact ESG-Climat) est cruciale pour permettre la comparaison et la consolidation des informations.

4/ A l'image de celle du Task Force on Climate-related Financial Disclosure pour la finance carbone

### Faciliter l'insertion des critères ESG dans l'évaluation des actifs financiers, les processus de décision d'investissement et la gestion des risques financiers

- Les normes comptables ont jusque-là totalement occulté le rôle des informations extra-financières dans la formation de la valeur de l'entreprise, alors qu'il est dorénavant reconnu que les actifs intangibles (capital humain, capital clients...), historiquement absents du bilan, interviennent de façon très significative dans la création ou la destruction de ses richesses ; il est souhaitable que cela change ;
- Dans le même esprit, l'analyse financière, au cœur des processus de l'asset management, devrait intégrer définitivement le rôle des données ESG dans l'appréciation économique portée sur les émetteurs d'actifs financiers (principe du *mainstreaming*) ; on sait aujourd'hui que l'impact de certains critères ESG (notamment climatiques et de gouvernance) est déterminant sur la valorisation des portefeuilles d'actifs ;
- Les méthodes de notation des agences de *rating* devraient également intégrer les critères ESG, de façon à permettre une meilleure appréciation du risque de crédit ;
- Les règles de consommation des capitaux propres établies pour gérer les risques d'inadéquation actif-passif (Bâle 3 pour les banques, Solvency 2 pour les assureurs) devraient reconnaître explicitement que les critères ESG sont des facteurs de risques financiers au même titre que peuvent l'être des taux d'intérêt ou des indices boursiers.

Par la satisfaction de ces enjeux, les acteurs financiers devraient être en mesure de mieux exercer leur responsabilité fiduciaire de long terme, non seulement en respectant le dessein historique de la fonction financière (allouer les ressources de façon optimale), mais également en l'enrichissant d'un rôle nouveau, celui de « contribuer au devoir de citoyenneté » (en participant au financement de l'économie réelle, à l'inclusion sociale et à l'atteinte des objectifs internationaux de transition énergétique et écologique).

Réexaminer la fin et les moyens de la finance, c'est ce que propose la finance durable ; pourquoi faudrait-il en avoir peur ? ■