

# Finance durable, investissement et financement

La finance a été désignée coupable de tous les maux liés au changement climatique et à la détérioration des niveaux de vie des citoyens. Et pour cause... Du scandale Nike au Dieselgate, du naufrage de l'Erika à la catastrophe de Fukushima, de la crise financière liée à Goldman Sachs jusqu'à la crise de la Covid-19, tous ces événements et d'autres similaires ont eu un impact majeur sur la société, les populations et le climat. À l'origine de ces problèmes, les grandes industries, jugées responsables, ont réalisé des opérations de grande envergure, peu soucieuses des conséquences pour l'environnement et la société. L'objectif était de maximiser la rentabilité



PAR **SÉBASTIEN RISTORI**

Président de DFCG  
Corse, analyste financier,  
directeur Barnes Corse,  
enseignant contractuel  
de finance d'entreprise

économique, quel qu'en soit le coût pour l'environnement et la société. À ce titre, la finance est pointée du doigt.

Cette accusation est plutôt injuste, n'est-ce pas ? Surtout pour ceux qui aiment la finance d'entreprise. La recherche académique nous apprend que depuis des décennies, la prise en compte des considérations dites « RSE » [Responsabilité Sociétale des Entreprises] est en plein essor, motivée par divers facteurs : la fidélisation des clients, l'amélioration de l'image et de la réputation, la rétention des talents, ou encore la préservation de l'environnement. Les sociétés adoptant des pratiques « vertes » sont de plus en plus nombreuses. La littérature scientifique regorge d'études recensant les différentes mesures mises en œuvre, tant au niveau international qu'euro-péen, pour encourager les entreprises à être transparentes dans leurs politiques RSE, désormais appelées « ESG » [Environnement, Social, Gouvernance]. Des premières obligations de reporting extra-financier en France aux objectifs de développement durable de l'ONU, en passant par la directive européenne NFRD pour obliger certaines entreprises à suivre et publier leurs performances ESG via une déclaration de performance extra-financière. Du côté du financement, les banques et les marchés financiers ont développé de

nouveaux prêts et titres basés sur les outils existants : les obligations et les prêts verts sont orientés vers des actifs visant à une production propre, à atteindre la neutralité carbone, ou à avoir un impact positif sur le climat et la société. Les obligations et les prêts durables financent l'intégralité d'une entreprise en échange de performances ESG à atteindre. Les intérêts sont conditionnés (encore trop marginalement !) à la réussite des objectifs fixés par le prêteur et l'entreprise.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2024, après de nombreuses années de travail, la directive CSRD renforce le cadre de reporting extra-financier pour inclure plus de 55 000 entreprises, contre 11 000 auparavant. Cette directive vise à harmoniser les pratiques de reporting autour de critères spécifiques, mesurables et comparables dans le temps et dans l'environnement économique. Les sociétés concernées devront rendre compte de leurs performances ESG au grand public, aux investisseurs et à toutes les parties prenantes intéressées. La CSRD vise à rompre l'asymétrie d'information entre les parties prenantes (investisseurs, clients, agences de notation, fournisseurs, banques, État...) et l'entreprise, permettant à ces dernières de prendre des décisions d'achat ou de financement plus éclairées qu'auparavant.

Malgré ces avancées, une question demeure : tout cela est-il suffisant ? À quoi cela sert-il, alors que nous sommes confrontés à une urgence climatique et sociale, et que la mise en œuvre de ces actions de reporting, bien que louable, ne semble pas changer fondamentalement les choses ? On peut légitimement se poser ces questions. N'oublions pas, par exemple, Faurecia, une entreprise internationale qui, en 2021, payait certains de ses fournisseurs, parfois de très petites sociétés, avec un délai de paiement de plus de 150 jours. Pensons également à Orpea, qui dans son rapport de performances extra-financières de 2021, affirmait que les risques étaient sous contrôle. Gardons en mémoire, car c'est d'actualité, Casino, qui a mis en place des comités d'éthique et de RSE pour garantir la sincérité et la transparence de la situation financière du groupe. Ces exemples, non exhaustifs, témoignent d'un écart flagrant entre la réalité des événements ayant entraîné des scandales ou des faillites, et les données rapportées. Reporter des informations sans les auditer correctement ne sert donc à rien.

Cependant, ne nous leurrons pas : de nos jours, comme l'ont découvert des sociétés telles qu'Orpea ou Casino, celles qui trompent leurs parties prenantes finissent tôt ou tard par payer le prix du mensonge à leurs actionnaires. En finance, la théorie du signal est sauvegardée par la morale : mais la sanction intervient après que le mal a été fait. La directive CSRD vient renforcer ce point en obligeant les entreprises à la transparence et à l'action. Elle exige que les sociétés dévoilent les méthodologies de rapportage de l'information et les rendent publiques. Ces données doivent être vérifiées par des auditeurs agréés. La CSRD oblige à réaliser un reporting en « double matérialité », critiqué par certains, mais pourtant nécessaire pour provoquer le changement. Cette double matérialité consiste à informer les

parties prenantes sur deux axes : d'une part, informer sur la possibilité d'une dégradation de la rentabilité économique en raison des risques encourus par la société dus à la détérioration globale de l'environnement et de la société [matérialité financière], et d'autre part, informer les parties prenantes des externalités, positives ou négatives, que l'entreprise génère sur l'environnement écologique, social et économique, via ses activités [matérialité d'impact]. Ces deux aspects sont étroitement liés.

Tout cela se heurte à plusieurs obstacles. Si l'idée est louable, sa mise en œuvre s'avère complexe. Identifier les risques pesant sur l'entreprise semble plus simple que de cartographier les externalités que l'entreprise génère pour les autres.

Derrière la CSRD se cache une philosophie simple : si les consommateurs ne sont pas satisfaits des performances ESG, ils pourront orienter leurs achats ailleurs. En perdant du chiffre d'affaires, la valeur de l'entreprise finira par diminuer, affectant également la valeur des actions. Si les investisseurs ne sont pas satisfaits des performances ESG, ils ne financeront pas l'activité ou les nouveaux projets. L'entreprise se retrouvera alors privée de financement, incapable de réaliser de nouveaux investissements rentables, ce qui entraînera progressivement une baisse de sa valeur globale. En somme, pour continuer à créer de la valeur, il faut agir en privilégiant les considérations ESG.

Dans ce cercle vertueux, l'effet de contagion de la CSRD devrait finalement toucher toutes les entreprises. Même les grandes entreprises vertueuses ne pourront pas continuer à travailler avec des fournisseurs dont l'impact ESG est négatif, car cela représenterait également un risque, ne serait-ce que pour leur réputation. Les entreprises devront encourager et

accompagner les parties prenantes de leur écosystème à améliorer leurs pratiques, voire à les exclure.

Toutefois, il reste une inconnue : bien que les banques soient contraintes d'investir dans des sociétés plus vertes, elles devront trouver de nouveaux dispositifs pour accompagner leurs meilleurs clients vers un impact plus positif, sans fermer brusquement les vannes, par exemple en mettant en place des covenants verts. Quant aux consommateurs, bien que la recherche universitaire montre qu'ils sont l'un des principaux déterminants de la création de valeur pour une entreprise, il reste à voir s'ils sont suffisamment sensibilisés aux éléments déclaratifs de la CSRD pour changer leurs habitudes de consommation. Sur ce point, rien n'est moins sûr, étant donné le nombre important de variables influençant les décisions d'achat.

Enfin, du côté des financiers, les choses évoluent : si l'analyse financière seule ne suffit pas à identifier tous les risques, l'analyse extra-financière devrait apporter un nouvel éclairage aux financeurs, à la lumière de la CSRD. Les outils de la finance durable ne permettent pas de créer de la valeur, mais ils aident à identifier les leviers pour ne pas en détruire. L'analyste extra-financier devra informer les financeurs des risques ESG encourus par l'entreprise, des dépenses engagées pour maîtriser ces risques, et des investissements « verts » qui augmentent l'actif économique comptable pour maintenir un certain niveau d'activité. Il s'agit là d'un éclairage nécessaire pour les analystes financiers, qui évaluent les entreprises sur la base des flux de trésorerie et des rentabilités économiques supérieures au coût du capital.

