

REGARD SUR LA FINANCE DE DEMAIN : RSE ET TRANSACTIONS, UN POSTE D'OBSERVATION IDÉAL DES ÉVOLUTIONS À VENIR

*par Emilie Bobin, Associée, département Développement Durable, PwC,
et Martin Naquet-Radiguet, associé responsable du private equity, PwC*



©Vincent Blocquaux



©Bertrand Clech

Finance verte ou finance durable ?

L'actualité sur la finance verte est extrêmement riche, à hauteur de la prise de conscience sur les enjeux climatiques. L'univers de la finance y voit à la fois une opportunité d'innovation et quelque part probablement une justification de son existence tant les besoins de financement de la transition écologique et énergétique sont importants.

Par ailleurs, le terme de « finance durable » est prononcé de plus en plus fréquemment. Cela traduit selon nous la « montée en gamme stratégique » du développement durable et son entrée au cœur du réacteur du modèle économique. Cela nous conforte dans la vision que nous avons eue en lançant notre activité de conseil en développement durable il y a plus de 25 ans, convaincus que ce sujet serait au cœur des grands enjeux et des transformations.

Mais ne nous trompons pas, finance responsable n'est pas équivalent à finance verte. Le concept est beaucoup plus large et s'inscrit dans une évolution que nous avons commencé à observer il y a quelques années :

- 2008 : Crise financière mondiale
- 2018 : Crise sociétale mondiale
- La crise environnementale est proche de nous et les premiers effets sont là aujourd'hui

Ces éléments montrent bien que notre modèle est en bout de course, et la courbe démographique ne fait que renforcer le besoin d'une évolution drastique de celui-ci : il n'est plus accepté, ni économiquement, ni environnementalement et ni socialement.

Vers un changement de modèle ?

Au milieu de ces remises en question, nous observons depuis quelques années une accélération de la prise en compte sérieuse, des questions de développement durable. Cette analyse est fondée sur l'évolution forte de 3 « traceurs potentiels du changement » :

- Politique : accélération au plan mondial, européen et national de l'action politique traduite par la montée en puissance de réglementations couvrant de nombreux champs du développement durable (transparence extra-

financière, éthique-corruption, responsabilité élargie, raison d'être, climat, ...)

■ **Générationnel** : Le « Manifeste des étudiants pour un réveil écologique », issu de toutes les grandes écoles et universités, recueillant plus de 30 000 signataires en quelques semaines, en est une parfaite illustration.

■ Le dernier traceur est celui de la finance. Jamais ce secteur n'a autant évolué, et en particulier l'univers des transactions avec le capital investissement en pointe sur ces questions.

Les raisons de cette évolution du secteur financier sont multiples :

■ **Réglementaire** : la France est mature avec l'article 173 de la loi de Transition Énergétique imposant à tous les investisseurs institutionnels, assureurs, mutualistes et sociétés de gestion de présenter dans leur rapport annuel la manière dont ils intègrent la RSE dans leur politique d'investissement. L'Europe est entrain de lancer, sur la base de ses « 30 recommandations pour une finance responsable » une série de mesures susceptibles d'impacter les pratiques des investisseurs en matière de RSE

■ **Pression de plus en plus forte des investisseurs**, en particulier du côté des financeurs du capital investissement. La quatrième étude PwC mondiale sur les investisseurs et la RSE, publiée en février 2019 et couvrant 160 investisseurs dans 35 pays, en est une démonstration claire. Par exemple 81% de l'échantillon aborde les questions RSE aux boards de leurs participations a minima une fois par an.

■ **Enjeux de réputation** : la finance, ou du moins une grande partie de cette industrie, s'attache aujourd'hui à préserver sa « licence to operate » après la crise financière de 2008. C'est pour certains, au-delà de l'acceptabilité sociétale, une question de survie face aux menaces du régulateur et aux défiances des potentielles recrues.

■ **Performance** : progressivement, l'idée que RSE et performance soient inexorablement liées a fait son chemin dans l'univers de la finance. Pour les plus avancés de la profession, parce qu'il est de plus en plus clair que l'entreprise de demain, celle qui attirera investisseurs, clients et collaborateurs, sera une entreprise qui a compris ces questions et qui les aura intégrées dans sa stratégie.

Un des éléments les plus marquants des deux dernières années dans l'univers de la finance est la prise de parole,

répétée et forte de Larry Fink, Président de BlackRock réitérée en janvier 2019 (après janvier 2018). L'existence même de ces propos et leur constance doit interpeler et la nature des questions abordées donne une tendance forte et nouvelle : réconcilier performance économique et mission des entreprises plus large que celle de la performance économique. L'influence de ces prises de parole du géant américain est considérable et s'observe dans de nombreuses régions du monde, y compris en France où certains grands asset managers ont annoncé fin 2018 de fortes prises de position en matière RSE.

RSE et fusion-acquisition, le capital investissement, avant-poste de la finance responsable ?

Si l'asset management dans le coté est un acteur historique et fort de la RSE, notamment avec l'apparition de la gestion ISR il y a plus de 20 ans, une classe d'actif est particulièrement intéressante en terme d'évolution et de positionnement. Il s'agit du Capital Investissement, qui, notamment en France et en Angleterre mais aussi dans le monde, évolue rapidement sur les questions RSE.

Comme évoqué précédemment, les demandes des LPs, la réglementation, les enjeux de réputation, les conséquences en matière de performance sur les participations et la concurrence entre les sociétés de gestion sont les principales raisons de ces évolutions. Mais deux paramètres majeurs sont à prendre en compte :

■ **Le positionnement d'actionnaire de temps long** : selon les statistiques de France Invest, la durée moyenne de détention d'une participation est d'environ 5 ans en France. Une société de gestion entrant au capital d'une entreprise y est donc engagée pour 5 ans avec un horizon de performance de 10 ans afin de pouvoir présenter une société « attrayante » à l'investisseur suivant.

■ **Même minoritaire, et a fortiori majoritaire**, une société de gestion est représentée au conseil de surveillance et a une influence réelle associée à une responsabilité sur les pratiques de la participation.

Cette conjugaison de facteurs conduit naturellement les acteurs du capital investissement à envisager le sujet RSE comme un élément fort de création de valeur que ce soit dans l'élargissement de l'analyse des risques comme dans l'innovation ou même l'évolution du business model. La RSE offre un prisme d'analyse permettant d'identifier de potentielles faiblesses ou opportunités comme par exemple la protection de l'entreprise dans sa sélection de partenaires dans des pays sensibles ou la recherche de revenus complé-

mentaires par une meilleure gestion des déchets grâce à une approche d'économie circulaire.

La RSE est aussi un élément essentiel dans la transformation et la croissance des entreprises. Elle peut contribuer à faciliter les opérations de build-up en facilitant l'intégration de sociétés nouvellement acquises dans la culture de leur nouveau groupe. Elle est partie prenante du projet d'entreprise et permet d'aider à formaliser les valeurs, voire la mission d'une entreprise qui sont autant d'éléments essentiels que ce soit dans un carve out ou dans une transformation profonde.

Certains investisseurs indiquent même que la RSE est un élément d'évaluation des managers des participations. Le dirigeant d'aujourd'hui, et plus encore de demain, ne peut pas ignorer le sujet, sans en faire un militant, il doit être à l'écoute des bénéfices que le sujet apporte et surtout être en prise avec la montée en puissance de la RSE dans l'ensemble de ses champs d'action : collaborateurs, clients, investisseurs et même au plan de la réputation de son entreprise.

La finance de demain, quelle raison d'être ?

Au-delà de ces évolutions positives, la vraie question qui se pose est de savoir quel rôle aura la finance dans le monde de demain. Bien entendu, le financement de la transition écologique est un sujet majeur, et l'apparition d'outils comme les green bonds par exemple sont les premiers pas dans ce domaine. Mais nous voyons déjà apparaître des social bonds comme le montre l'étude récemment publiée par l'ORSE et PwC (« Osons les Social Bonds ! »).

La lecture de l'ensemble des traceurs et signaux montre qu'il ne s'agit pas uniquement de transition écologique ou énergétique, mais bien d'une transition globale d'un modèle vers un autre dont les contours sont encore flous et où, à ce jour, seuls certains éléments du puzzle existent.

Malgré tout, les réflexions de quelques grands asset managers, la montée en puissance très forte des questionnements sur le rôle des entreprises, l'action du régulateur et le positionnement de la RSE à un niveau stratégique dans les entreprises montrent que le passage à l'action est d'une part nécessaire et d'autre part engagé. Dans ce con-

texte, le rôle de la finance sera majeur et les enjeux auxquels elle fait face sont notamment :

- L'acceptation du changement modèle. Le capital investissement montre par exemple sa capacité à accompagner les transformations profondes des entreprises.
- L'innovation au travers de ses outils qui pourront financer ce changement de modèle, et sur le point la finance verte en est un premier pas.
- Une réflexion de fond sur un meilleur partage de la richesse. Les propositions récentes de France Invest sur le sujet constituent par exemple une base intéressante.
- Un traitement nouveau de la fiscalité avec l'abandon progressif des solutions, pourtant légales, d'optimisation trop agressives
- L'exemplarité dans ses pratiques que ce soit dans le financement, dans l'accès au système bancaire, au plan éthique, dans ses montages complexes...

Une finance responsable serait donc une finance qui a une vraie raison d'être et qui sait expliquer son utilité et pourquoi et pour qui elle est là. Les prémisses de cette question sont nées au cœur de la crise de 2008, lorsqu'on a pu mesurer les conséquences des déviations de la finance : une finance pour la finance et pas une finance pour l'Homme, bref une finance qui devient inacceptable socialement.

C'est d'autant plus sensible que la recherche de sens devient un enjeu majeur des jeunes générations et des entreprises, et c'est d'ailleurs bien le fondement des Objectifs de Développement Durable des Nations Unies : L'entreprise de demain c'est celle qui saura adapter son modèle économique pour intégrer des enjeux plus large que ceux de son propre périmètre d'affaire et qui toucheront à sa licence to operate.

Et bien pour la finance c'est la même chose. Il s'agit pour la finance d'une opportunité majeure, et unique, de se créer une raison d'être durable et de s'inscrire dans une réelle logique de création valeur à long terme. La finance, souvent perçue comme partie du problème, peut expliquer qu'enfin elle sera partie de la solution.