

De l'ESG à l'impact : les différentes stratégies de la finance

ESG, ISR responsable : des termes pour désigner des produits financiers qui donnent l'illusion d'une contribution au développement durable mais qui privilégient dans les faits la logique économique court-termiste. Par contre la Finance à impact se concentre sur la logique socio-écologique avec preuve à l'appui.



PAR SANDRA BERNARD-COLINET

Conseil en stratégie impact,
Aurore investissement



ET HENRI FRAISSE

Président Fidarec, conseiller
Activation Territoires

La notion de développement durable est partagée depuis plus de 35 ans par tous les acteurs mais il reste encore beaucoup de confusion sur les définitions, les approches et les objectifs. Le concept de RSE donne lieu à des interprétations différentes et évolue dans le temps. La Commission européenne avait défini la RSE en 2003 comme la responsabi-

lité sociale de l'entreprise « *qui intègre les préoccupations sociales, environnementales, et économiques dans leurs activités et dans leurs interactions avec leurs parties prenantes sur une base volontaire* » soit l'appropriation opérationnelle du développement durable par les entreprises. Puis dès 2012, elle l'a définie comme « *la responsabilité des entreprises vis-à-vis des effets qu'elles exercent sur la société* ». La RSE, dans la dynamique des ODD (ONU 2015), s'élargit aujourd'hui à la notion de contribution à la résolution des problématiques sociales et environnementales. D'une exigence de moyen on passe à une exigence de résultats. Comment les investisseurs dont le rôle est de financer les entreprises et de rémunérer le capital, s'approprient et analysent le concept évolutif de la RSE ?

L'appropriation de l'évolution de la RSE par la Finance : de l'ESG à la double matérialité

L'évolution de certaines « *préoccupations sociales ou environnementales* » pouvant peser sur les revenus de l'entreprise et sur sa rentabilité, les acteurs financiers les ont appréciés de facto comme des risques potentiels pour leur retour sur investissement et les ont qualifiés de

risques extra financiers ou risques ESG (environnement, social, gouvernance). Il s'agit de la première matérialité.

Puis les activités de l'entreprise elle-même peuvent générer des effets négatifs directs et indirects, volontaires ou involontaires. De « *préoccupations* » on passe à la notion « *d'effets exercés sur la société* ».

Ainsi il faut selon BNP Paribas « *analyser l'impact des produits d'investissement sur les facteurs de durabilité : protection de l'environnement, justice sociale, bonne gouvernance d'entreprise, mais aussi respect des droits de l'homme, lutte contre la corruption et le blanchiment.* »

Cette seconde matérialité est appréciée depuis peu par les acteurs financiers mais encore majoritairement au travers du risque de réputation.

La première matérialité et la seconde matérialité ont été consacrées par la Commission européenne dans sa nouvelle directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Disclosure) de 2021 (cf article infra).

L'intégration de cette double matérialité permet de qualifier de responsable le comportement de l'investisseur : celui-ci doit mesurer les effets générés par ses participations sur la société et la planète pour mieux cadrer ses choix. Mais cette approche de la Finance qui se qualifie maintenant de durable continue de privilégier dans son mode de sélection les critères purement économiques et la recherche de performance financière. Blackrock déclare appréhender la RSE à travers son impact sur la valeur actionnariale de l'entreprise. **Cette logique écocentrée explique les limites de cette Finance en matière de contribution au développement durable.**

Finance à impact : se recentrer sur la logique socio-écologique

Fort de ce constat, un nouveau concept : celui de l'impact, fait aujourd'hui la une de la communication des acteurs financiers. Mais les interprétations et les applications sont pour le moins disparates. Si la recherche de l'impact est de contribuer véritablement au développement durable, la Finance à impact pourrait alors être définie comme une stratégie qui a pour mission de se recentrer sur la préservation des systèmes sociaux écologiques. Il faut afficher la

Echelle d'intensité / risque de la **Transformation durable**

	A	B	C	D	E	F	G	H
Besoin de l'épargnant	Intensité minimale de la transformation		Faible intensité de la transformation		Moyenne intensité de la transformation		Forte intensité de la transformation	
Caractéristiques meta objectifs et définition des engagements	Priorité Performance financière avec filtre de sélection ESG		Priorité Performance financière Performance extra financière du produit financier		Performance financière Performance extra financière et mesure des empreintes sociales et environnementales		Priorité Transformation positive (actif) sur des enjeux déclarés ex ante (ODD, ou à impact) avec mode opératoire associé Performance extra financière et mesure des empreintes	
Pratiques d'investissement durable	ESG		Responsable		Engagé		Impact	

Source : Ref B, page 60 du rapport

Pour l'impact en vision cible :
Restitution de la mesure de la transformation espérée ex post vs ex ante

volonté de contribuer positivement et substantiellement à la transformation durable (**intention**), intervenir directement ou indirectement aux côtés des acteurs publics qui sont les gardiens de l'intérêt général et de l'utilité publique selon le principe de **l'additionnalité** défini par le droit communautaire européen, soutenir l'action qui sera la plus pertinente et efficace pour atteindre son but, quitte à sacrifier la performance financière à court terme. C'est l'évaluation et **mesure** d'impact qui permettra d'établir la preuve de l'efficacité de cette même action (mesure) sans générer de transfert d'impact. Le retour sur investissement/ performance n'est qu'un indicateur de robustesse et de pérennité de la stratégie sur long terme. **Le mode opératoire de la Finance à impact est exigeant et se focalise sur la contribution au développement durable.**

Pas de corrélation entre la performance financière et l'impact

À l'inverse du risque attaché à la performance financière, celui attaché à la contribution à la transformation durable ne peut être encore traduit en équation mathématique. Cela impose la nécessité de découpler les deux profils : risque / performance financière et risque / contribution à la transformation durable. Ce principe favorise la réflexion sur une autre forme d'approche du risque [plus prospectiviste] et constitue une rupture franche avec le triptyque généralisé par certains de du risque/ rendement [performance] / impact. La notion GAAP [Generally Accepted Accounting Principles] appliquée en

finance et en comptabilité classique ne semble pas extrapolable en GAIP [Generally Accepted Impact Principles]. Les différents types de risque ne sont pas fongibles sans des hypothèses hasardeuses de simplification.

Comment mesurer l'impact d'une stratégie financière ?

Une fois le principe du découplage adopté, la mesure de la contribution à la transformation durable devient possible. À l'image de l'échelle de risque qui présente les différents niveaux du couple rendement [performance] / risque des investissements, il est possible de présenter les différentes stratégies d'investissement d'une finance responsable en fonction de leur capacité à contribuer à la transformation durable et dont le niveau le plus élevé serait occupé par la finance à impact.

L'épargnant ou l'investisseur institutionnel disposerait d'une évaluation objective du degré de mise en œuvre des critères caractérisant cette contribution au sein de leur démarche. Leur confiance quant à la transformation réellement opérée peut être assurée via un faisceau d'indices qui démontrera la chaîne de causalité entre l'investissement et l'impact réel généré sur les bénéficiaires.

Passer de la logique éco-centrée à la logique socio-écologique centrée et découpler les profils : risque/ performance financière et risque / contribution à la transformation durable confirment la prise de conscience du caractère systémique et complexe des transformations recherchées.

L'évolution des connaissances scientifiques et des valeurs sociétales entrainera de facto la réactualisation des modèles et des projections initiales. Vouloir préserver les systèmes socio-écologiques ne se réduit pas à du déclaratif mais nécessite la mise en place d'un mode opératoire exigeant avec des dilemmes à résoudre. La preuve des efforts consentis doit être apportée. C'est cette discipline que la Finance à impact essaye de respecter. **Mais l'industrie financière est-elle en capacité de remettre en question certains de ses principes de fonctionnement et de ses modèles pour contribuer efficacement au développement durable ? ■**



RÉFÉRENCES BIBLIOGRAPHIQUES

REF A

Rapport 1 : Doter la France d'une culture commune de l'investissement à impact. Coordination Sandra Bernard.

www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/5bd1d349-de12-4712-b21e-c119d1ab04ba

REF B

Rapport 2 : Investir pour transformer durablement. Coordination Sandra Bernard.

www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/8692c7b4-0e51-4cf0-a4a2-ba2bc372ccbc/files/678d5a58-b69a-4849-882e-bd2b06accba2