



**COMMENT
LA FINANCE VERTE
PEUT-ELLE RÉPONDRE AUX
URGENCES CLIMATIQUES ?**

Entretien avec **Christophe Thibierge**

Professeur à **ESCP Business School**



IT ALL STARTS HERE

BERLIN | LONDON | MADRID | PARIS | TURIN | WARSAW



« On n'est jamais trop petit pour faire une différence. »

Ce mantra, c'est celui de Greta Thunberg à l'été 2018, lorsque l'adolescente de 15 ans commença ses grèves pour le climat devant le parlement suédois. Une action qui fit tache d'huile et qui la mènera à interpeller les dirigeants du monde entier au sommet des Nations Unies sur l'action climatique de 2019 et à faire la couverture du magazine Time, qui lui décernera le titre de personnalité de l'année.

La question climatique et écologique n'est plus un concept lointain vaguement théorique, mais une réalité qui heurte tous les pays dans le monde. Et la jeune génération a bien l'intention de s'emparer de ce combat. Si les COP et les annonces se multiplient, avec des succès mitigés, tous les acteurs de la société doivent s'impliquer. Et le secteur financier n'est pas en reste.

Que ce soit dans les directions financières d'entreprises, dans les banques et compagnies d'assurances, ou sur les marchés financiers, dans quelle mesure le monde de la finance peut-il (ou doit-il) s'adapter aux réalités d'une planète de plus en plus concernée par les problématiques de soutenabilité ? La finance verte est-elle une solution viable ? Comment les entreprises peuvent-elles appréhender une approche ESG (environnementale, sociale, de gouvernance) ? Quelle est la part du greenwashing dans le monde de la finance verte ? Et surtout, quels sont les risques pour les organisations qui ne jouent pas le jeu ?

C'est pour répondre à toutes ces questions que le professeur Christophe Thibierge, professeur de finance à ESCP, revient sur le thème de la finance verte et de son impact dans nos sociétés face aux urgences climatiques.



**Qu'est-ce que la finance verte
et pourquoi ce sujet est-il particulièrement
important en ce moment ?**

CT **Christophe Thibierge :** « Les prémices de la finance verte datent de 1987 à l'occasion de la publication du rapport Brundtland. C'est un document historique dans lequel apparaît pour la première fois la notion de développement durable et qui est rédigé à l'occasion de la Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement présidée par la Norvégienne Gro Harlem Brundtland pour le compte des Nations Unies. Ce rapport marque le début d'une longue prise de conscience dont la première étape clé est le Sommet de la Terre qui a eu lieu en 1992 à Rio de Janeiro.

Les choses s'accélèrent ensuite dans les années 2010 avec la signature de l'accord de Paris en 2015 pour la COP21 et la définition par l'ONU des objectifs de développement durables, à savoir les 17 objectifs pour sauver le monde.

Cette mise en perspective historique est importante, car elle souligne à la fois l'évolution du sujet du développement durable et de l'écologie, et de son importance dans notre société aujourd'hui. Face à ces enjeux, le monde financier s'est organisé et on a vu apparaître d'abord la notion de finance durable qui englobe notamment la finance verte, dont le but est d'utiliser les instruments financiers pour accompagner la transition énergétique. Techniquement, quand on parle de finance verte, on évoque donc des moyens de financer des énergies renouvelables par opposition au financement des énergies fossiles. Le sujet de la finance durable et de la finance verte est encore récent et peu standardisé. Les définitions et les catégorisations ne sont pas encore gravées dans le marbre, mais l'idée générale est bien là : faire de la finance un moyen de rendre notre monde plus durable dans le futur. »



Qui sont les grands acteurs de la finance verte ?

- CT** « Les premières personnes qui se sont emparées du sujet sont les jeunes, avec des personnalités fortes et médiatiques comme Greta Thunberg, la plus connue, mais on peut aussi citer l'Ougandaise Leah Namugerwa, la Thaïlandaise Ralyn Satidtanasarn ou l'Américaine Alexandria Villasenor. Cette jeune génération réalise que les actions de ses aînés font qu'elle vivra sur une planète aux conditions climatiques dégradées et qu'il est nécessaire d'agir rapidement et collectivement. »

Un mouvement de fond se crée auquel répondent les pouvoirs publics, les collectivités territoriales, et les maires de certaines communes. Ces derniers se sont d'ailleurs lancés dans des politiques durables parfois plus avancées qu'au niveau national. Enfin, les ONG, les associations, les journalistes, les régulateurs et le grand public jouent aussi un rôle important en matière d'information, de sensibilisation et dans la réflexion globale qui entoure la question du changement climatique. »



Qu'en est-il des entreprises ?

- CT** « À part quelques entreprises très spécifiques, qui ont l'écologie profondément ancrée dans leur ADN ou des entreprises à mission qui s'intéressent au sujet depuis longtemps, dans leur grande majorité, les organisations ne se sont pas du tout emparées du sujet. Or, aujourd'hui, notre planète brûle face aux changements climatiques. Nous faisons face à des risques qui peuvent menacer la vie des habitants et, par conséquent, l'activité économique. Dès lors, la question de l'implication dans les entreprises en matière de durabilité devient nécessaire, sinon obligatoire. »

Il est d'ailleurs important de noter que toutes les entreprises peuvent agir, quelle que soit la taille, ou bien le secteur d'activité. Ainsi, une PME peut faire de la finance durable. C'est une question de moyens d'action mais il faudrait aussi des moyens de communication pour le faire savoir. La petite PME qui prend soin de ses relations sociales, de ses fournisseurs, de ses salariés, et qui met en place des actions claires pour réduire son empreinte carbone, joue un rôle clé. Sauf que sa banque ne le sait pas. À l'inverse, un grand groupe saura comment remplir les bonnes cases dans les audits et les évaluations pour apparaître vertueux en raison de sa force de frappe et de sa capacité à mobiliser les experts au bon endroit avec les critères ESG adéquats. Plus il y a de moyens, plus la communication est importante, même si les résultats ne sont pas toujours à la hauteur des attentes. »



Quand la finance s'empare des questions d'écologie et de durabilité, **est-elle sincère ?**

CT

« Oui, je pense qu'il y a des acteurs sincères, mais là aussi, il faut nuancer, car le diable se cache dans les détails. Prenons l'exemple d'une banque qui va axer sa communication sur le côté vert et durable. Tout ça, c'est très bien, et oui, il y a des efforts qui sont effectués pour investir davantage d'argent afin de financer et de soutenir des projets verts. Le problème, c'est que la proportion de ces investissements est presque ridicule par rapport à ceux qui sont réalisés dans les secteurs traditionnels ou dans les énergies fossiles.

C'est la même chose lorsque les grands groupes énergétiques disent qu'ils sont engagés sur le développement durable. C'est bien, mais malheureusement, ce n'est qu'une goutte d'eau dans un océan, car la majeure partie de leur activité demeure dans le pétrole et le gaz. Pour lutter contre ces actes, l'association Reclaim Finance mène des recherches sur les pratiques des acteurs financiers, les solutions et freins à la transition écologique, et les mesures à prendre pour répondre à l'urgence climatique. Elle expose publiquement les acteurs financiers qui freinent les régulations en matière climatique et dont les pratiques violent les droits humains et détruisent l'environnement. Récemment, elle a ainsi mis des entreprises comme Vinci, Total, le Crédit Agricole, Axa ou Natixis face à leurs responsabilités. C'est un contre-pouvoir essentiel pour lutter contre le greenwashing qui nuit aux initiatives réelles et utiles de la finance durable.



« On parle plus des obligations vertes qu'elles n'existent en réalité, et elles peuvent devenir un instrument de greenwashing... »

Quand on parle de finance verte, on parle souvent des Green Bonds, ces fameuses obligations vertes, mais il faut savoir que plus de 98% du marché des obligations sont des obligations classiques. On parle plus des obligations vertes qu'elles n'existent en réalité, et elles peuvent devenir un instrument de greenwashing. Dans le même esprit, une entreprise peut émettre des obligations vertes, mais être très imprécise sur l'usage qui en sera fait. Ainsi, elle va utiliser cet argent pour financer, par exemple, un projet renouvelable important pour le futur de l'entreprise dont les modalités seront décidées ultérieurement par un comité interne. L'entreprise indiquera qu'elle est durable, parce qu'elle dispose d'obligations vertes, mais il peut y avoir un décalage entre la réalité et la communication. Ultimement, la finance verte reste un outil financier comme les autres. C'est son allocation qui fait toute la différence et c'est sur ce sujet qu'il est nécessaire d'être particulièrement vigilant. »

En quoi la finance peut-elle aider ou accélérer la transition écologique ?

CT « Le célèbre économiste John Maynard Keynes disait qu'il voulait ramener la finance à sa juste place : à une fonction de support présente en arrière-plan de toute organisation. La finance devrait être une fonction d'exécution, or ce n'est pas le cas. Aujourd'hui, le directeur financier est l'une des voix les plus importantes dans tout Comité de Direction. Par conséquent, une finance qui se verdit, a une influence et contribue à participer au changement.

La finance classique fondée sur la maximisation de la rentabilité ne peut plus durer, car elle se tire une balle dans le pied pour le monde de demain. Il faut donc pouvoir changer certains leviers financiers afin d'améliorer le système actuel. Il ne faut pas regarder uniquement le profit, mais aussi le développement durable et la soutenabilité de la démarche. En ce sens, la finance verte est une évolution de la finance classique. Ce n'est ni une mode, ni un épiphénomène, mais bien un changement de paradigme qui nécessite de mettre à jour le logiciel mental interne de la plupart des entreprises et de leurs dirigeants. »

« La finance classique fondée sur la maximisation de la rentabilité ne peut plus durer. Il faut changer certains leviers financiers afin d'améliorer le système actuel. »



Comment expliquer l'engouement envers la finance verte ?

CT « On en parle beaucoup parce que c'est dans l'air du temps et je pense que cela va durer et même influencer des changements de comportements. C'est ainsi que les acheteurs sont aujourd'hui prêts à payer un peu plus cher une obligation verte. On parle alors de Greenium, ou de Green Premium, pour qualifier cette prime verte que les investisseurs sont prêts à payer à une entreprise pour l'émission d'une obligation verte, par rapport à l'émission d'une obligation traditionnelle présentant les mêmes caractéristiques.

Cette prime s'explique par un surplus de demande des investisseurs pour les obligations vertes par rapport à l'offre disponible. Il y a donc une certaine appétence pour la question durable. Les acheteurs se condamnent volontairement à toucher une rentabilité moindre, même si ce Greenium reste assez faible. Ce sujet résume les paradoxes de la finance verte : on en parle beaucoup alors que son volume reste faible, les acheteurs acceptent de payer plus cher, mais la différence est faible, et les entreprises investissent beaucoup en communication sur le sujet sans que l'on voie toujours des résultats tangibles. »

Quels sont les critères qui font qu'un investissement est classé comme « vert » ?

CT « Au risque de vous décevoir, tous les investissements classés comme verts ne le sont pas réellement. On est aujourd'hui dans les grands débuts de la finance verte et il y a encore beaucoup de choses à structurer, à corriger et à améliorer. L'une d'entre elles concerne les normes et standards permettant d'organiser les investissements durables. Aujourd'hui, il existe trois grands référentiels. Le premier est celui de la MiFID 2 qui s'applique à tous les produits d'investissement



ainsi qu'à toutes les institutions qui offrent des services d'investissement professionnels. Cette directive européenne vise à renforcer la protection des investisseurs vis-à-vis des institutions financières, ainsi que la transparence des marchés et des transactions.

« Dans certains cas, les entreprises décident elles-mêmes de leurs propres critères pour savoir si un projet peut s'accommoder d'une étiquette verte ou non. »



Ensuite, nous avons le règlement SFDR pour "Sustainable Finance Disclosure Regulation" qui vise à fournir plus de transparence en termes de responsabilité environnementale et sociale au sein des marchés financiers, à travers notamment la fourniture d'informations en matière de durabilité sur les produits financiers. Enfin, il existe aussi des règlements européens qui visent à catégoriser les produits financiers selon une taxonomie particulière. Toutes ces normes ne disent pas la même chose et selon celle choisie, un projet financier peut être qualifié de durable ou non. Les entreprises les plus cyniques profitent de ce flou pour placer leurs projets. Pire : dans certains cas, les entreprises décident elles-mêmes de leurs propres critères pour savoir si un projet peut s'accommoder d'une étiquette verte ou non. »

C'est-à-dire ?

CT « La zone arctique est une région qui se réchauffe plus vite que toutes les autres régions dans le monde et qu'il convient de protéger. Or, c'est aussi une terre de forage puisque près de 600 champs pétroliers et gaziers sont en production, en développement ou découverts, et leur production devrait augmenter dans les prochaines années. Un développement qui est permis par le soutien financier des banques, des investisseurs et des assureurs, et des règles floues. Ainsi, la zone d'exclusion devrait être le périmètre géographique large qui est celui utilisé par le Programme de Surveillance et d'Évaluation de l'Arctique.

Toutefois, les financeurs et les groupes énergétiques définissent eux-mêmes les limites géographiques de ce qui est acceptable ou non. Et bien souvent, ces entreprises définissent des zones d'exclusion beaucoup plus restreintes, ce qui leur permet d'étendre leurs forages. Un rapport de Reclaim Finance soulignait qu'entre 2016 et 2020, plus de 120 banques commerciales ont octroyé 314 milliards de dollars aux 20 entreprises les plus impliquées dans le développement de nouveaux projets pétrogaziers en Arctique. Pourtant, 20 des 30 principales banques qui financent l'expansion de l'industrie en Arctique ont pris des politiques pour préserver la région. Ainsi, c'est en adoptant une définition limitée et étroite de l'Arctique que le Crédit Agricole définit sa propre zone d'exclusion qui laisse 79 % des gisements accessibles aux sociétés qu'elle finance. »



Est-il raisonnable de laisser le marché gérer la finance verte ?

CT « Le marché existe, mais c'est une abstraction, car en réalité, le marché, c'est vous et moi. Il y a une dimension humaine et rationnelle : quand on épargne notre argent dans des fonds de pension – qui vont payer notre retraite – ou des fonds d'assurance, c'est pour avoir une rentabilité maximum – ou pour ne pas payer trop cher en primes d'assurance. De manière simplifiée, on peut voir une opposition entre l'Amérique libérale d'un côté et la France colbertiste de l'autre. Dans la logique américaine, l'État est une friction et son rôle doit être réduit au strict minimum, laissant le marché s'occuper du reste. En France, l'État est interventionniste. Il compense, subventionne et finance des services qui ont un coût, comme l'éducation, la santé ou les transports publics.

Avec la finance verte, on peut donc voir deux manières de procéder. Soit c'est le marché qui la gère et elle aura du succès si elle devient économiquement intéressante. Soit il faut légiférer et faire intervenir l'État, mais une bonne loi prend beaucoup de temps à être écrite, subit l'influence des lobbies, et le processus législatif fait ce qu'il peut, mais il n'est pas exempt de défaut. Pour qu'une loi soit efficace, elle doit imposer un mécanisme de contrôle et de sanction. Si on ne lui donne pas les moyens d'agir, cela reste un grand principe sans grande influence. »



« Ce que je propose, c'est d'ajouter une troisième variable : celle de la soutenabilité. Avec ce critère supplémentaire, la dimension du risque peut être interprétée différemment. »

Dès lors, comment faire pour donner à la finance verte l'aura qu'elle mérite ?

CT « Il faut changer notre manière de voir les choses. La finance classique s'est toujours développée selon le couple risque/rentabilité. Si un investissement est peu risqué, il aura une faible rentabilité et vice-versa. Ce que je propose, c'est d'ajouter une troisième variable : celle de la soutenabilité. Avec ce critère supplémentaire, la dimension du risque peut être interprétée différemment. Davantage de soutenabilité signifie un peu moins de rentabilité mais aussi moins de risques. En effet, une entreprise qui ignore la question de la durabilité et de l'écologie prend des risques importants qui peuvent être environnementaux, sociaux ou commerciaux, dégradant ainsi sa rentabilité future.

Il est intéressant de constater que si on a 1% des actionnaires qui demandent la mise en place de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance pouvant avoir des impacts sur la société ou l'environnement, il y a de fortes chances qu'il ne se passe rien. À l'inverse, si 1% des clients font la même demande et utilisent la caisse de résonance des réseaux sociaux, leur influence est alors considérable et peut pousser l'entreprise à agir. Je vois ainsi trois facteurs importants pour pousser les entreprises à agir : un journalisme indépendant, des ONG et associations puissantes, et des réseaux sociaux qui diffusent cette information. »



Quels regards portent les étudiants sur le sujet de la finance verte ?

GT « Ce sont les jeunes qui font bouger les lignes et qui sont à l'origine de la pression de l'opinion publique. Je pense que les futurs diplômés vont être de plus en plus sélectifs selon la moralité des entreprises. On assiste à un inversement du rapport de force entre employeurs et employés. Les entreprises doivent faire des efforts pour recruter les meilleurs talents et la question des actions faites en faveur de l'écologie peut jouer. Les jeunes sont curieux et veulent être formés et informés sur ces sujets critiques.

Ils sont extrêmement inquiets pour leur futur et pour l'avenir de la planète. Si nombre d'entre eux continuent de travailler dans la finance traditionnelle, je constate une augmentation continue d'étudiants qui souhaitent que leur métier dans la finance ait du sens et une influence sur notre monde. Les entreprises doivent être sensibles à cette dynamique et mettre en place de vrais plans d'action. En ce sens, les influences de la finance verte se retrouvent même en matière de ressources humaines et de recrutement. »



Est-ce que les comportements des managers prennent en compte ces évolutions ?

CT « Les étudiants devront travailler avec des managers formés il y a 10, 20 ou 30 ans avec les modèles de la finance classique. D'où l'importance de former et d'éduquer tout le monde et pas uniquement les plus jeunes. Les managers actuels sont souvent moins inquiets pour une raison simple : ils sont moins informés. Les jeunes générations se cultivent beaucoup en ligne. Je suis frappé de leur grande culture et de leur connaissance de l'actualité sur la question de la durabilité.

Les managers de 40 ans et plus n'ont pas été autant exposés à ces thèmes et sont prisonniers d'une bulle informationnelle qui ignore ces sujets. En un sens, ça se comprend : s'ils ont réussi dans un système, il n'y a pas de raison de vouloir le changer. Cette rencontre entre les générations vient justement redistribuer les cartes. C'est pourquoi de plus en plus de managers expérimentés souhaitent se former à la finance durable et aux questions de durabilité. Le but est de mieux comprendre comment le monde fonctionne et d'influencer les décisions stratégiques de l'entreprise pour éviter le risque de désalignement entre les convictions personnelles des salariés et les valeurs de l'entreprise qui n'évoluent pas dans le même sens.

Les modèles de la finance classique sont tellement implantés qu'ils vont rester. Ce qui compte c'est de savoir comment on peut les améliorer. Ainsi, les managers de demain vont peaufiner ces modèles. Il y a 30 ans, les risques extrêmes étaient improbables pour une entreprise. Aucune usine qui s'installait le long d'une côte, n'aurait pensé aux risques de tsunami ou de submersion. Le développement durable implique donc de changer les courbes de risque et d'ajuster la vision des directions pour prendre les bonnes décisions. »



Conclusion

La finance verte est sans conteste un sujet important pour les entreprises et les managers. Depuis 2008 et l'émission des premières obligations vertes par la Banque Mondiale pour lever de l'argent afin de financer des projets favorables à l'environnement, la question a pris de l'importance allant jusqu'à occuper les réflexions stratégiques des Comités de Direction. La transition climatique offre une occasion historique pour transformer l'investissement et mobiliser le monde de la finance vers des projets qui donnent du sens. Mais pour transformer l'essai, il ne faut pas se contenter du modèle actuel qui oppose risque à rentabilité, mais oser aller plus loin avec un trépied risque-rentabilité-soutenabilité.

Alors, la finance verte peut-elle répondre aux urgences climatiques ? Oui, mais pas toute seule et pas tout de suite. C'est un levier qui doit être actionné parmi d'autres et qui doit surmonter de nombreux obstacles pour s'imposer. Il reste du chemin à parcourir, mais la structure est solide, et surtout, la question est prioritaire dans la tête des décideurs politiques, du grand public, des associations et des entreprises.

C'est ainsi qu'après dix années de lutte par les étudiants, l'université d'Harvard a retiré l'argent qu'elle avait investi, via son fonds de dotation, dans les secteurs du pétrole et du gaz. Avec un fonds de dotation de 42 milliards de dollars, cette décision fait boule de neige. Dans les jours qui ont suivi ce retrait, c'est la Boston University et l'université du Minnesota qui ont fait de même souhaitant « être du bon côté de l'histoire ». Au final, ce sont une centaine d'universités américaines qui ont pris l'engagement de désinvestir partiellement ou totalement dans les industries fossiles. Dix années de mobilisation ont été nécessaires pour parvenir à ce résultat grâce à une jeunesse qui voit l'urgence climatique non pas comme une question financière, mais comme une question morale et sociétale. Et c'est sans doute ça, la réponse clef en lien avec la finance verte : il faut le faire, car c'est nécessaire !

Christophe Thibierge



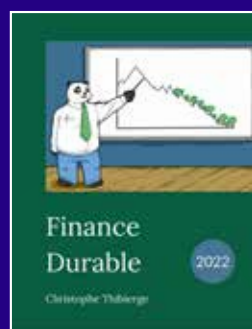
Christophe Thibierge est professeur de finance à ESCP Business School. Diplômé ESCP (Master in Management) et de l'Ecole Centrale Paris (Mastère Spécialisé), il est aussi titulaire d'un Doctorat en finance. Son expertise porte sur le domaine de l'information financière et extra financière, l'évaluation des entreprises et les problématiques de finance durable.

Le professeur Thibierge enseigne dans le Master de l'école, l'Executive MBA ainsi que plusieurs programmes Executive. Il a créé et administre l'option de spécialisation « Green CFO – sustainable finance ». Il est l'auteur ou co-auteur de nombreux ouvrages en finance d'entreprise, notamment « Analyse financière », 7^{ème} édition, Vuibert, 2021 et « Comprendre toute la finance », 3^{ème} édition, Vuibert, 2019.

Le professeur Thibierge s'intéresse particulièrement aux innovations pédagogiques et à la formation à distance. Il détient deux certificats de l'International Teachers Program (Stern School of Management, NYU, 2001 ; Kellogg, Northwestern University, 2011) et a reçu le prix ESCP Teaching Award l'année de sa création, en 2008.

Christophe Thibierge administre plusieurs sites web (dont www.thibierge.net), et il publie régulièrement des billets sur son blog personnel (www.blogthib.com).

Le professeur Thibierge
vient de publier en 2022
"Finance durable".



Pour en savoir plus sur l'ESCP Executive Education

En savoir +

Votre contact

Pascal Pagès
Executive Education
ppages@escp.eu
+ 33 7 64 36 68 35