



DEVELOPPEMENT DURABLE
&
PERFORMANCE



Préambule

Ce rapport a été réalisé, sous la supervision de Bernard Marois, Président du Club, par Julien Haumont, rapporteur du Groupe de Travail, avec la participation de Maxime Avedikian.

Outre la contribution de ses experts au groupe de travail, la Poste a apporté son soutien depuis l'origine à l'équipe en charge de ce projet.

Nous remercions par ailleurs les membres du Groupe de travail, ainsi que les divers experts que nous avons pu auditionner tout au long de la période octobre 2007- février 2009, pour leurs contributions à la réalisation de ce rapport.

Avril 2009

RÉSUMÉ

Aujourd'hui, la préservation des ressources naturelles est devenue un enjeu majeur. Beaucoup d'analystes ou d'observateurs de l'évolution de la planète ont tenté d'opposer le modèle de croissance capitaliste, source de pénuries futures (eau, ressources alimentaires, énergie) et de bouleversements climatiques et le modèle « écologique » qui vise à un développement plus équilibré de notre planète. D'autres, plus réalistes, se sont efforcés de concilier les deux approches en recherchant un compromis entre les préoccupations de rentabilité des entreprises et les contraintes imposées par un développement harmonieux.

Les récents propos de Jack Welch, l'ancien dirigeant emblématique de General Electric considéré comme le père de la valeur actionnariale, ont frappé l'opinion car ils sont plus que critiques sur son propre dogme : *"Si on regarde les choses en face, la valeur actionnariale est l'idée la plus stupide du monde: il s'agit d'un résultat, pas d'une stratégie en soi, car votre véritable force reste vos employés, vos clients et vos produits"*.

Nous pouvons penser que nous sommes à l'aube d'une nouvelle ère, où les conceptions de l'économie et de l'entreprise, repositionnée en tant qu'acteur de la vie sociale, seront pleinement transformées par la crise que nous traversons.

C'est donc tout naturellement que nous nous sommes penchés sur les liens que les entreprises sont en train de tisser entre le monde de la finance et le développement durable, conçu comme l'ensemble des éléments d'ordre environnemental et social susceptibles d'être intégrés dans la gestion de la performance par les entreprises.

Nous avons alors conduit notre étude, selon deux directions. La première a consisté à examiner les différentes façons par lesquelles les entreprises intègrent le développement durable dans leurs stratégies de croissance et leur gestion financière. Les typologies habituelles classent les firmes selon qu'elles sont défensives (le moins de développement durable possible, compte-tenu des contraintes extérieures qui se renforcent, dans ce domaine), neutres (celles qui jouent le jeu) ou offensives (celles qui s'appuient sur le développement durable pour progresser).

Nous avons pour notre part privilégié une approche un peu différente distinguant les modèles économiques « classiques », qui intègrent le développement durable comme un facteur supplémentaire à prendre en compte et les nouveaux modèles, pour lesquels le développement durable se présente comme un effet de levier créateur de valeur additionnelle pour l'entreprise. Cette orientation nous a permis de dépasser les oppositions historiques de la perception du développement durable : performances financières / écologie ; productivité / respect du salarié ; réduction de coût / relations constructives avec les sous-traitants ...

En outre, nous avons tenté de couvrir un éventail d'entreprises industrielles ou de services, suffisamment large pour inclure les expériences les plus variées, impliquant difficultés financières face aux coûts de mise en œuvre, intégration verticale, nouveaux modèles économiques ou intérêt du capital humain comme levier de croissance.

Dans une seconde partie, nous nous sommes intéressés aux métiers financiers nouveaux apparus dans le sillage du développement durable, à savoir le capital-risque « cleantech », la gestion ISR (Investissement Socialement Responsable), les agences de notation extra-financière, la mise en valeur du capital immatériel et la finance carbone.

Nos travaux n'ont bien sûr pas la prétention d'être « exhaustifs » sur le sujet traité, mais plutôt d'ouvrir de nouvelles pistes de réflexion, tout en offrant un « état des lieux » assez complet de la façon dont les entreprises s'efforcent d'intégrer la dimension développement durable dans leur pilotage de la performance.

Le développement durable est une discipline à part entière faisant ressortir un nouveau rôle de l'entreprise. Il permet ainsi de réinventer des modèles économiques autour de valeurs économiques et sociales, mais également de développer de nouveaux modèles, source de rupture avec la situation existante et orientés vers la préservation de l'écosystème, environnemental ou social.

L'évaluation de la performance financière du développement durable dans une entreprise reste complexe. Tout d'abord, le développement durable, avec ses aspects environnementaux, sociaux et sociétaux, comporte des éléments facilement mesurables comme l'économie d'énergie. Ensuite, il fait apparaître des facteurs moins aisément quantifiables tels que la valorisation de l'immatériel.

Ces éléments permettent de prendre en compte de nouveaux indicateurs pour la création de valeur .En effet, compte tenu de sa responsabilité dans la crise, la finance va connaître des évolutions significatives, tant au niveau conceptuel (indicateur de performance, mesure de la valeur) que dans sa pratique quotidienne.

Après des débuts balbutiants, le développement durable s'est transformé d'une discipline marginale en un levier de performance d'un nouveau type. Bien que son intégration dans la stratégie des entreprises soit loin d'être achevée, il bénéficie d'un intérêt partagé par les gouvernements, les décideurs et la société civile. De plus, en ces temps difficiles, il apporte des valeurs de transparence et de nouveaux instruments de mesure de la performance relativisant les indicateurs traditionnels tels que le ROE ou le PER qui ont exercé jusqu'à présent une pression permanente sur les entreprises, sans permettre d'éviter la crise actuelle.

A travers de très nombreuses auditions d'experts et de professionnels incluant La Poste, Thales, Lafarge, France Telecom, UBS, La Banque Postale, IDEAM, ODDO, LB-P Asset Management, X Ange Private Equity, AT Kearney, Deloitte, Ernst & Young, Goodwill Management etc, nous avons souhaité illustrer ce rapport avec des exemples concrets, préférant décrire « la réalité du terrain » plutôt que d'élaborer une énième théorie sur un sujet, au demeurant, extrêmement évolutif et complexe. Il en ressort le sentiment clair que nous sommes entrain de vivre une véritable révolution industrielle dont le développement durable est l'effet de levier principal. Le monde de la finance se doit de s'y adapter le mieux possible. Ce rapport a comme objectif de tracer quelques pistes dans ce sens.

SOMMAIRE

INTRODUCTION : Le contexte international, européen et français	9
CHAPITRE 1	
LA PRISE EN COMPTE DU DEVELOPPEMENT DURABLE DANS LES ENTREPRISES	14
I. LE DEVELOPPEMENT DURABLE : LA REPOSE AUX RISQUES	17
1. Pression de la société civile	17
2. Les risques d'image et de réputation, source de dommages économiques et financiers	18
3. Le Développement Durable : Une politique intégrée de réduction des flux d'énergie et de matières premières.	19
II. L'INTEGRATION DE CONCEPTS DE DEVELOPPEMENT DURABLE AUX MODELES ECONOMIQUES HISTORIQUES	24
1. L'Industrie, entre conscience et profit.	25
a. Lafarge : l'avènement d'une politique de développement durable offensive dans un secteur aux impacts environnementaux considérables.	25
b. Le traitement de l'éthique et des responsabilités chez Thales	28
c. Quelques exemples d'intégration	31
d. L'immobilier et la construction : les premiers rôles de la pièce environnementale	33
2. L'intégration de concepts de développement durable aux modèles économiques du secteur tertiaire.	35
a. Orange / France-Telecom : une politique de développement durable offensive en ... termes de business	35
b. La Poste : une offre de valeur développement durable diversifiée et de proximité	36
c. BNP-Paribas : Une bancaire « sociale » historique	37
d. La Banque Postale : une banque socialement responsable	38
3. La vision développement durable du « consulting »	39
a. AT Kearney, un exemple de « consulting » stratégique durable	39
b. La clientèle visée par l'offre de « consulting » Développement Durable	39
c. Le développement durable comme domaine de compétence	40
III. LE DEVELOPPEMENT DURABLE : UNE LEVIER DE CREATION DE NOUVEAUX MODELES ECONOMIQUES	42
1. Exemple de nouveaux modèles économiques dans l'industrie	42
a. Une multitude de possibilités	42
b. Le projet « danone.communities » de Danone	45
c. Le « Creating Shared Value » de Nestlé	46
2. Exemple de nouveaux modèles économiques dans le secteur tertiaire	47
a. Le conseil en développement durable	47
b. Veosearch : un exemple de service contribuant au développement durable	48
IV. L'ORGANISATION MISE EN PLACE DANS LES ENTREPRISES	50
1. Organisation interne et l'interface 'finances – développement durable'	50
a. Orange	50
b. Lafarge	50
c. Groupe La Poste	51
d. AT Kearney	52
e. Thales : Comité et Direction Ethiques	53
2. La gouvernance	55

3. Communication interne et externe en matière de développement durable	56
4. La réponse aux ONG	58
a. Lafarge et WWF	59
b. Thalès et les ONG	59
5. Les Syndicats	60
V. LES METHODES DE VALORISATION A DISPOSITION DES ENTREPRISES	62
1. Les méthodes de valorisation : aperçu général	62
a. Analyse coût-bénéfice	62
b. Méthode des cash-flows futurs.....	63
c. Stabilité et performances financières.....	63
2. Cas particulier : l'investissement immobilier durable	65
VI. PHILANTHROPIE ET MICROFINANCE	69
1. La philanthropie	69
a. Problématique de définition du terme « philanthropie »	69
b. Poids économique et évolution de la philanthropie	70
c. Les objectifs de performance de la philanthropie.....	71
d. Le « chevauchement » des rentabilités.....	72
e. Vers un développement de la philanthropie	73
2. La microfinance	74
a. Le « microcrédit », une vision sociétale de la finance	74
b. Performance de la microfinance.....	75
c. La « microassurance »	75

CHAPITRE 2

LA PRISE EN COMPTE DU DEVELOPPEMENT DURABLE DANS LES METIERS FINANCIERS « D'ACCOMPAGNEMENT »	78
I. LE CAPITAL-INVESTISSEMENT	80
1. L'innovation liée au développement durable : les « Cleantechs »	80
2. Le capital risque « cleantech »	82
a. Le positionnement français sur l'échiquier mondial	82
b. Les secteurs ciblés par le capital risque	85
c. Les spécificités des « cleantechs »	87
d. Vers une bulle verte ?	89
e. Quelles perspectives ?	89
3. Les performances financières des start-up spécialisées	91
4. Les incitations fiscales et les engagements politiques	92
II. LA GESTION « ISR »	94
1. Concept d'ISR	94
a. Un rapide historique de l'ISR.....	96
b. Quelques statistiques	97
2. Les stratégies et les acteurs	98
a. Les méthodes utilisées par les fonds	98
b. Labellisation	102
c. Les Acteurs de l'ISR	103
3. Les Performances de l'ISR	108
a. Les performances historiques de l'ISR.....	108
b. Les performances de l'ISR dans la crise	111
4. Les Difficultés et les limites de l'ISR	113
5. Vision de long terme et avenir de l'ISR	114

6. Les Indices ISR	116
III. LES AGENCES DE NOTATION EXTRA-FINANCIERE	117
1. Aperçu général	117
2. Un exemple de pratiques : EthiFinance	118
a. Les opportunités du marché actuel	118
b. Le positionnement d'EthiFinance	119
3. L'ouverture de « l'extra-finance »	121
IV. L'IMMATERIEL	122
1. La définition et l'évolution de l'immatériel	122
2. Les différents acteurs de l'immatériel	124
a. L'exemple Ernst & Young	125
b. L'exemple Goodwill Management.....	126
c. L'exemple Deloitte	127
3. L'immatériel, création de valeur et de compétitivité	128
4. La croissance de l'immatériel	129
5. Les méthodes de valorisation	130
a. Evaluation de l'incorporel, selon Ernst & Young	131
b. Evaluation de l'immatériel, selon Goodwill Management.....	132
c. La notation des actifs immatériels selon Goodwill Management.....	133
6. Analyse de quelques secteurs	134
7. Conclusion de l'immatériel et des perspectives d'intelligence économique	134
V. LA FINANCE CARBONE	137
1. Un bref historique de la finance carbone	137
2. Les marchés de permis	138
3. Le marché carbone européen	140
4. Les échanges de crédit	141
5. L'historique des cotations carbone	142
6. L'avenir de la finance carbone	145
CONCLUSION	147

INTRODUCTION : Le contexte international, européen et français

Milan, 1880, « Nous entrons dans une ère sans précédent. L'industrie humaine modifiera le climat et la vie sur la planète ¹ » annonçait Antonio Stoppani, l'un des plus illustres savants italiens de l'époque, suivi 20 ans plus tard par Svante August Arrhenius, scientifique suédois et prix Nobel de chimie. Les prémices d'un nouveau type de développement sont alors posées, durable pour les uns, soutenable², voire désirable³ pour les autres, savant mélange des concepts d'environnement, de social et d'économie jusqu'alors jugés incompatibles. Depuis quelques années, il est devenu un sujet incontournable, médiatisé grâce à une pression croissante de la société civile et la globalisation de l'économie, ainsi que des recherches scientifiques qui ne laissent plus de doutes concernant l'empreinte de l'homme sur les évolutions climatiques. Une ombre quelque peu effrayante plane sur les bouleversements du siècle à venir : réchauffement climatique, guerre de l'eau, migration massive des populations du Sud, ne sont que quelques facteurs d'une nouvelle équation économique, qui verra peut être disparaître des géants actuels et certainement émerger de nouveaux champions. Ainsi, le développement durable dans l'entreprise n'est pas qu'une nécessité de biens communs. Les leaders stratégiques des entreprises, mais également des Etats l'ont bien compris. Tour à tour avantages concurrentiels, avancées technologiques, attractivité de clients et de talents, création de nouveaux marchés ou encore anticipation de futures réglementations, le développement durable est aujourd'hui incontournable et s'amorce comme une révolution managériale et financière. Les frontières de l'entreprise sont repoussées, la "*bottom line*" n'est plus uniquement financière. L'efficacité énergétique ou la gestion de l'eau, l'ouverture des services aux démunis ou le travail des enfants sont désormais considérés au bilan de l'entreprise. La globalisation n'est pas uniquement géographique, puisque la financiarisation de l'environnement et du social engendre le concept de triple "*bottom line*" où l'entreprise prend des responsabilités sociétales.

¹ Source : Patrice de Plunkett, 2008, « L'écologie, de la Bible à nos jours, pour en finir avec les idées reçues », L'œuvre.

² Québec.

³ Disciples de l'économiste Nicholas Georgescu-Roegen.

Si la médiatisation du phénomène au grand public s'est amorcée il y a dix à quinze ans, le premier évènement majeur date de juin 1972, lors de la **Conférence des Nations Unies sur l'environnement à Stockholm**, dans laquelle les principes retenus ont permis de reconnaître l'environnement comme un acteur majeur du bien-être des populations et de leur développement économique et de développer le premier droit international non contraignant. En décembre de la même année, le lancement du **Programme des Nations Unies pour l'Environnement (PNUE)** permet aux Etats de bénéficier d'une assistance dans la mise en œuvre d'une politique environnementale. L'initiative a permis de multiplier les intérêts nationaux envers l'environnement, puisque le nombre de ministères de l'environnement est passé de 10 à 110 entre 1972 et 1982. En 1987, la **Commission Mondiale sur l'Environnement et le Développement de l'ONU** publie le rapport « Notre avenir à tous » qui introduit pour la première fois le terme de développement durable. Celui-ci est présenté comme « un développement qui s'efforce de répondre aux besoins du présent, sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs⁴ ». L'année suivante, le PNUE en association avec l'Organisation Météorologique Mondiale (OMM) crée le Groupe Intergouvernemental sur les Evolutions du Climat (GIEC), une association de 130 pays mandatant 2500 scientifiques. En 1992, le **Sommet de la Terre à Rio** permet de prolonger et d'officialiser la conférence de Stockholm par des conventions, dont découlera le **protocole de Kyoto** en 1997, qui engage 160 pays à limiter, puis diminuer leurs émissions de gaz à effet de serre. En 2002, le **Sommet de la Terre à Johannesburg** permet d'adopter un plan international d'action sur l'eau, l'énergie, la biodiversité, la santé et la production agricole. L'aboutissement du protocole de Kyoto fera son entrée en vigueur en 2005, sans les Etats-Unis, l'Australie et la Corée du Sud.

L'Europe a fortement contribué à ces actions internationales et a développé dans son propre espace des mesures de développement durable. Dès juin 2000, le **Programme Européen sur le Changement Climatique (PECC)**, groupe de travail de l'Union Européenne, a été créé dans le but d'aider la mise en place des accords du protocole de Kyoto, ce qui a eu pour résultante d'engendrer d'un marché européen d'échange de quotas d'émission en 2005. Dans cette continuité, la Commission Européenne a lancé en octobre 2005, le PECC 2, second programme européen sur le changement climatique.

⁴ Rapport de la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de l'ONU, présidée par Madame [Brundtland](#), 1987, « Notre Avenir à tous », Chapitre 2.1 Notion de développement durable, Traduction Les éditions du Fleuve.

De plus, un Plan d'action pour l'efficacité énergétique fut adopté en octobre 2006 et permettra de rationaliser les consommations d'énergies et d'améliorer les capacités de productions d'énergies renouvelables. D'autres objectifs adoptés en mars 2007 qui doivent permettre à l'Europe de réduire ses émissions de gaz à effet de serre, mentionnent une réduction de 20% des émissions entre 1990 et 2020 ainsi qu'une intégration de 20% d'énergies renouvelables dans la consommation totale. La complexité du système européen ne classe cependant pas les pays sur les mêmes critères, une segmentation existant entre les pays participant au système d'échange de quotas et ceux n'y participant pas. Ensuite, en termes de politique de gestion de la pollution, le Règlement sur l'Enregistrement, l'Autorisation et les Restrictions des Substances Chimiques (**REACH** - 2003) est entré en vigueur en France en juin 2007 : il définit les nouvelles obligations des producteurs, importateurs et distributeurs de produits chimiques. D'autres directives significatives sont également apparues, telle que la Directive 2004/35/CE qui développe plusieurs principes, comme l'action en prévention, la réparation de l'environnement ou le principe de pollueur payeur. Il n'y a plus besoin de prouver que la pollution atteint les conditions sanitaires d'une personne. L'environnement est désormais considéré comme une victime à part entière. Le 14 novembre 2007 a marqué l'adoption du rapport de Mme Gutiérrez, du Parlement européen, qui se prononce en faveur d'une législation européenne sur la protection des sols. Enfin, l'Union Européenne s'est engagée dans la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE), notamment par la publication d'un Livret vert en 2001, dans l'objectif de promouvoir un cadre européen de la Responsabilité Sociale des Entreprises. D'après Jean-Loup Ardouin, professeur au département Stratégie et Politique d'Entreprise à HEC Paris, il est possible de distinguer 3 **niveaux de RSE** : la mise en conformité avec les règles communautaires internationales (l'interdiction du travail des enfants par exemple), la compensation et la diminution des impacts négatifs de l'activité des entreprises (gestion plus efficace) et la création de nouveaux modèles économiques. La question se pose quant à la nature des impacts, des bénéfiques et des contraintes de chaque décision. Actuellement, certaines entreprises affichent une image « positive », grâce à une médiatisation de leurs actions de développement durable, que cela soit des gestes envers l'environnement, des mesures symboliques ou des actions de mécénat. Les Etats, par leurs textes de lois ou leurs incitations fiscales jouent également un rôle important dans l'implication sociétale « forcée » des entreprises, et peuvent accélérer leurs avancées technologiques afin de constituer de nouveaux leaders, créateurs de richesse, d'emploi et donc de stabilité.

Le cas français qui nous est plus proche, n'est pas en reste, puisque depuis 1990, les collectivités investissent chaque année 6% de plus afin d'améliorer leur environnement, avec en tête la gestion des déchets et le traitement de l'eau. Au total, la France investit des sommes colossales dans l'environnement, avec un montant de 35,2 milliards d'euros en 2007 en vue d'atteindre l'objectif de l'engagement officiel du "facteur 4" d'ici à 2050 (diminution par 4 des émissions de gaz à effet de serre). Le **Programme National de Lutte contre le Changement Climatique (PNLCC)** en 2000 et le **Programme National d'Amélioration de l'Efficacité Energétique (PNAEE)** en 2001 ont été élaborés dans ce sens. Toujours en 2001, Jacques Chirac souhaite proposer une « **Charte de l'environnement** » aux Français, constituée de plusieurs principes fondamentaux dont ceux de responsabilité (pollueur payeur), de prévention et de précaution. En 2002 et 2003, la loi de **Nouvelle Réglementation Economique (NRE)** et **Loi de Sécurité Financière (LSF)** obligent les entreprises à publier un rapport d'activités environnementales et sociales et impliquent le dirigeant en engageant sa responsabilité dans le rapport annuel de l'entreprise. En 2004, les avancées environnementales se font plus intenses par l'intermédiaire du **Plan Climat** qui fixe l'objectif de stabiliser les émissions de Gaz à effet de Serre (GES) pour 2010. Des mesures fiscales et législatives sont alors proposées, notamment l'instauration du "Bonus-Malus" automobile que nous connaissons actuellement, les crédits d'impôt pour l'installation de matériel limitant l'émission de GES, la généralisation des Etiquettes Energies à tous les produits, y compris l'immobilier ou encore l'incorporation de biocarburants dans les carburants traditionnels. L'initiative du rachat de l'énergie verte par EDF a permis de développer les énergies renouvelables et de prétendre ainsi à l'innovation que préfigure ce secteur. Enfin, le dernier élément en date que nous citerons est le **Grenelle de l'Environnement**, annoncé seulement quelques semaines après l'élection de Nicolas Sarkozy. Réunissant les acteurs du développement durable que sont l'Etat, les collectivités locales, les ONG, les employeurs et les salariés, six groupes d'étude ont été constitués afin d'aboutir à des mesures sur la réduction des pollutions, la protection de la biodiversité et la lutte contre le réchauffement climatique qui devraient révolutionner l'industrie française. Ces mesures se doivent d'être concrètes et quantifiables tandis que l'évaluation des sociétés doit être améliorée et généralisée à travers des indicateurs normalisés.

Les contextes mondiaux, européens et français ne laissent pas la possibilité aux entreprises d'ignorer le développement durable.

De plus, les récentes démarches surmédiatisées comme celle Al Gore et son film « Une vérité qui dérange », ou du **rapport Stern** ne font qu'accroître les inquiétudes et les mouvements de la société civile à la recherche d'entreprises éthiques. L'importance croissante des parties prenantes et des partenaires sociaux a transformé les directeurs du développement durable en médiateurs internes de l'entreprise face aux problématiques de résultats, mais également en gestionnaires de risque.

Nous expliquerons dans une première partie la réponse aux risques et les perspectives de croissance que peut offrir le développement durable et ses modèles économiques inhérents. Nous établirons ainsi un état des lieux des secteurs ouverts à ce changement et explorerons les performances financières des projets menés. Enfin, nous analyserons quelles sont les stratégies de mise en place d'unité interne de développement durable ainsi que leurs rôles, pouvoirs et limites.

Dans une deuxième partie, l'étude se portera sur la "financiarisation" du développement durable, en termes de capital-investissement et de gestion d'actifs ainsi que l'évolution de la finance vers des principes durables. Nous présenterons ensuite les agences de notation extra-financière puis aborderons les concepts de capital immatériel et de finance carbone.

CHAPITRE 1

LA PRISE EN COMPTE DU DEVELOPPEMENT DURABLE DANS LES ENTREPRISES

Jusqu'à une date récente et c'est parfois encore le cas, le développement durable dans l'entreprise représente une sorte de défi. La difficulté du changement du modèle économique pour des industries à forte inertie, travaillant sur des procédés quasi-identiques depuis plusieurs décennies, est renforcée par la politique tout pétrole qu'ont connue la plupart des dirigeants en activité aujourd'hui. Pourtant, l'idée de coûts supplémentaires et d'inutilité financière et stratégique change progressivement, par les phénomènes conjugués de pressions de la société civile et de rareté des ressources primaires.

D'une part, le changement générationnel de la population active qui s'opère bouleverse progressivement l'économie par sa volonté de consommer mais également de travailler autrement. L'actualité et le pouvoir des groupes de pression, avec le soutien de la presse, n'ont jamais été aussi importants. Risques de réputation entraînant une diminution des ventes, climat de travail difficile réduisant l'attractivité des entreprises, paiements différés : les clients, collaborateurs ou diverses parties prenantes peuvent aujourd'hui, grâce aux nouveaux moyens de communication, influencer la stratégie et les performances de l'entreprise suite à un conflit sociétal. D'autre part, la part financière croissante des ressources premières (énergies, eau), du traitement des déchets et du coût carbone pour certaines industries nécessite une réflexion sur la viabilité des procédés industriels, voire un développement de nouveaux modèles économiques répondant à ces problématiques.

Le management du développement durable devient ainsi une discipline de premier ordre face à des entreprises qui ne peuvent ignorer ces enjeux et pour qui le positionnement des facteurs Environnement Social et Gouvernance devient un axe stratégique majeur.

Certaines entreprises conservent leurs positions initiales, d'autres engagent des actions permettant de progresser sur ces problématiques, sans modifier leur modèle économique initial et enfin d'autres, plus convaincues, anticipent les réglementations, afin de créer un avantage concurrentiel qui peut revêtir de nombreuses formes selon le secteur d'activité de l'entreprise : coût de production moindre, développement de savoir-faire et technologies propres à l'entreprise, subventions publiques, orientation de produits de grandes consommation vers des niches en progression, attraction des hauts potentiels, amélioration de l'image de l'entreprise, etc.

Nous expliciterons l'incorporation des concepts de développement durable dans modèle économique des entreprises, à partir de projets d'investissement classiques suivis de projet à dimension plus volontaire en termes de développement durable, en présentant notamment de nouveaux modèles économiques.

I. LE DEVELOPPEMENT DURABLE : LA REPONSE AUX RISQUES

1. Pression de la société civile⁵

Pendant fort longtemps, le rôle traditionnel de l'entreprise au sein de la société s'est limité à celui d'agent économique, dont les performances se mesuraient par la capacité à rémunérer l'actionnaire et à assurer à l'ensemble de la masse salariale des revenus suffisants et des conditions de travail appropriées à la pénibilité de la tâche. Dans ce contexte, l'entreprise ne devait composer qu'avec de rares parties prenantes, principalement les syndicats, l'activité des associations de consommateurs, dont la plus ancienne en France, l'UFC, fut créée en 1951, ne constituant pas encore à cette époque une menace suffisante pour l'entreprise pour qu'elle intègre les considérations de cet acteur dans son processus de décision.

Cependant, suite à l'avènement de la mondialisation et des économies de marché dans les pays en voie de développement ou en fin de transition économique, le développement croissant des industries et de la consommation mondiale, n'ont fait qu'accentuer la pression sur les ressources naturelles. La récente prise de conscience collective au sujet de la raréfaction de celles-ci, relayée par les médias, les ONG, les associations de consommateurs, ou encore par les institutions internationales ou les gouvernements (Grenelle de l'environnement en France), ont été telles que les entreprises ne peuvent aujourd'hui ignorer cette problématique, et se doivent, à l'heure où le nombre de parties prenantes, ou "*stakeholders*", ne cesse de croître, prendre en compte en amont les enjeux du développement durable.

Dans le monde de l'entreprise, l'intégration de ces enjeux et la prise en compte de l'ensemble des parties prenantes qui les véhiculent, se manifestent sous la désignation de politique de Responsabilité Sociale de l'Entreprise ou RSE. Dans de nombreuses sociétés, la prise en compte du développement durable s'appréhende à travers une politique RSE caractérisée par l'approche risques/impacts selon les trois piliers du développement durable et se manifeste donc par une cartographie mesurant les degrés des risques, notamment juridiques, d'image, de réputation ou financiers, au regard de leurs incidences en termes d'impacts économiques, sociétaux et environnementaux. Cette politique de gestion des risques peut s'appréhender stratégiquement en amont et offrir une opportunité de business, mais aussi tout au long de l'activité récurrente de la société, voire permettre de gérer un aléa de manière *ex post*.

⁵ Rédigé par Maxime Avedikian.

En ce qui concerne la politique de gestion des risques, il est intéressant de distinguer pour l'ensemble des stakeholders, en termes d'enjeux pour l'entreprise, les risques récurrents à l'activité qui touchent le "*Core Business*" (ex : psychose liée aux OEM⁶ des terminaux et des antennes pour l'entreprise Orange) des risques d'ordre plus futile (ex : protection des lignes téléphoniques pour les oiseaux). Cette distinction évite notamment à l'entreprise d'investir dans des projets de développement durable inefficients ou secondaires, et limite les effets de communication finalement peu productifs à long terme.

2. Les risques d'image et de réputation, source de dommages économiques et financiers⁷

Outre les cas de mauvaise conjoncture économique ou d'instabilité politique, les risques économiques sont principalement d'origine sociale ou environnementale.

Être en harmonie avec la société civile et maîtriser davantage les risques de boycott font désormais partie du quotidien des organes de gestion des risques des entreprises, qui veulent se prémunir de toutes actions préjudiciables pour la santé économique de l'entreprise.

Par exemple, suite à l'affaire Nike, les pôles Achats des entreprises ont accru le contrôle de leurs fournisseurs afin de s'assurer du respect de l'interdiction du travail des enfants. Même si les entreprises « B to C » sont toujours les plus menacées par le risque de boycott, les entreprises « B to B » ne sont pas en reste ; la société civile s'intéressant à l'ensemble du cycle d'un produit et donc aux entreprises intermédiaires. Dans ce contexte, le code de déontologie et les textes de lois internationales doivent être particulièrement connus par les entités Achats et les départements juridiques des sociétés. Dans les pays émergents, des audits auprès des fournisseurs doivent permettre aux sociétés-mères de s'assurer que leur Code de déontologie ou leur charte éthique est respectée. De manière générale, la santé, les conditions de sécurité, la présence d'enfants au travail, le travail forcé, les niveaux de rémunération ou la distribution de congés payés sont autant de prérogatives dont le respect permet d'éviter toutes attaques des parties prenantes. Les contrôles effectués auprès des fournisseurs se doivent également d'être d'ordre environnemental, voire économique, par l'intermédiaire d'organismes tels que la Coface.

⁶ OEM: Ondes Electro-Magnétique.

⁷ Rédigé par Maxime Avedikian.

Outre le risque de boycott qui atteint l'image de l'entreprise, le risque de réputation peut décrédibiliser l'entreprise et menacer la pérennité de ses rapports avec l'ensemble des parties prenantes. A l'heure où le capital immatériel, notamment la marque de l'entreprise, devient primordial au sein des marchés « B To C », une attention grandissante est portée sur ce type de risque qui peut avoir des conséquences sur le titre de la société et donc devenir un risque financier. A ce titre, l'entreprise doit adopter une vision verticale, lors d'opérations de cessations d'activité ou de délocalisations, afin de prévenir les drames humains entraînés par le chômage dans des bassins économiques, certaines familles étant parfois toutes entières concernées. A cet égard, l'affaire des licenciements boursiers de LU a marqué l'esprit des dirigeants, et il apparaît que les grandes entreprises se prémunissent aujourd'hui davantage en proposant à leurs salariés des plans de reclassement plus adaptés ou des augmentations de durée de travail.

3. Le Développement Durable : Une politique intégrée de réduction des flux d'énergie et de matières premières.

Si la crise actuelle a permis de diviser par deux le prix du baril de pétrole, et de diminuer de façon importante la facture énergétique de quelques secteurs d'activité, les réserves d'énergies fossiles n'en restent pas moins finies et représentent quelques décennies de ressources, en fonction du développement des pays émergents. De plus, si les coûts de certaines énergies ont baissé, ce n'est pas le cas de l'électricité ou de l'eau, cette dernière devenant progressivement l'or bleu du XXI^{ème} siècle. L'introduction du développement durable dans le modèle économique des entreprises prend tout son sens dans la réduction des charges : un investissement initial pour une quasi-gratuité et une indépendance en approvisionnement de ressources primaires.

L'exemple des transports et du bâtiment est aujourd'hui fortement médiatisé, notamment par leur non-intégration au marché carbone européen qui n'a pas incité les constructeurs à développer des technologies faiblement consommatrices. Face à un manque de développement d'efficacité énergétique dans l'aviation, une compagnie comme Air France KLM voit son coût énergétique carburant représenter environ 40% du prix du billet⁸.

⁸ Source : futuristiktrader.daily-bourse.fr.

De nombreuses cellules d'optimisation se développent, notamment sous la forme de R&D, afin de définir de nouvelles solutions techniques : diminution du poids des avions, optimisation des rendements des moteurs, nouvelles sources énergétiques, développement de nouveaux matériaux, etc.

Les coûts des projets innovants ne sont donc que partiellement maîtrisés, et font parfois face à la réalité économique. La simplicité des solutions permet toutefois d'obtenir des résultats à moindres frais. La société Air France KLM a ainsi décidé de changer les sièges en place pour des sièges plus légers de 5 kilogrammes. Autre solution afin de réduire les consommations : la quantité de carburant est optimisée, de nouvelles escales apparaissent et les pilotes peuvent être sensibilisés à l'éco pilotage.

Similairement aux facteurs économiques « *Input* » des entreprises, l'identification et la mesure de l'impact économique des flux « *Output* » (déchets, gaz à effet de serre, pollution des sols et de l'eau) donnent aux entreprises des possibilités d'optimisation des flux et de création d'avantages concurrentiels.

Outre l'optimisation, de nouveaux modèles économiques sont apparus progressivement. Ils permettent aux entreprises d'asseoir une croissance supplémentaire non sur le développement d'une économie d'intégration verticale, mais sur une économie circulaire, les « *Output* » d'une industrie constituant les « *Input* » d'une autre.

Les exemples circulaires ou de « *supply chain* » retour sont ainsi nombreux : utilisation des matériaux inertes de construction pour le remblai, récupération de contenants d'encres usagées⁹, etc.

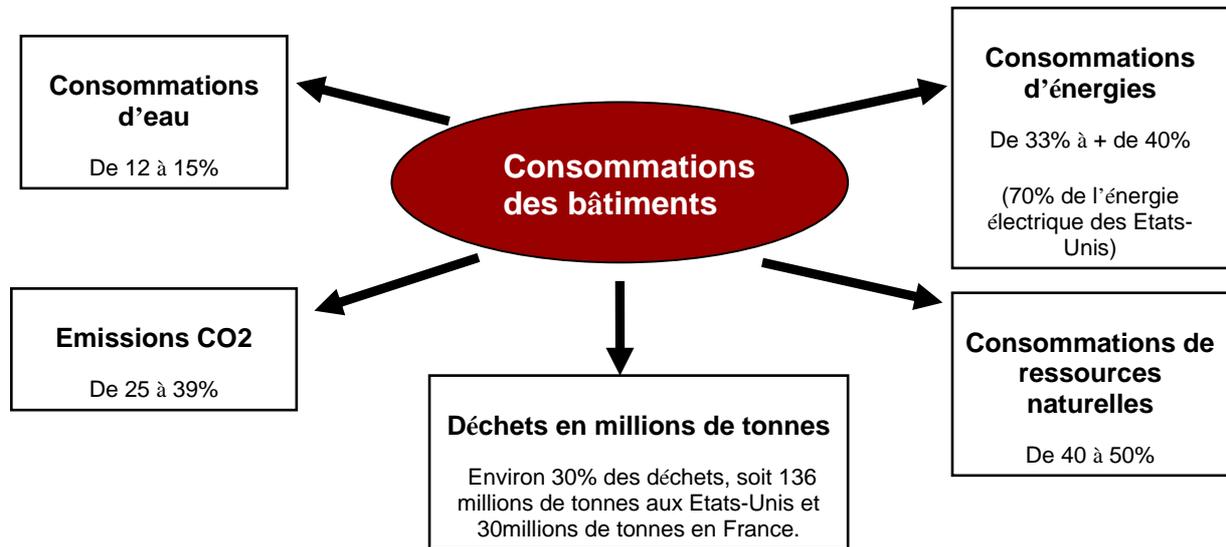
Dans le cadre du rapport annuel de développement durable, surnommée aussi la « *triple bottom line*¹⁰ », ces actions peuvent être valorisées auprès des actionnaires et des différentes parties prenantes.

Le Bâtiment, qui impacte l'ensemble des entreprises dans des proportions différentes, est un des secteurs clef de la consommation de ressources premières.

⁹ Exemple de l'initiative de Xerox.

¹⁰ La « *bottom* » line traditionnelle étant le bénéfice net dégagé par l'entreprise, la triple « *bottom line* » comprend également l'impact social et environnemental.

L'ensemble du parc indépendamment de la destination (résidentielle, tertiaire ou industrielle) représente des parts de consommation relativement significatives par rapport au total des consommations indiquées dans le graphe suivant.



Les émissions de l'immobilier¹¹

La pression croissante des coûts énergétiques pose un véritable problème au bâtiment qui en consomme environ 46% en France d'après l'ADEME, avec une répartition d'environ 10% pour la construction et 90% pour l'utilisation (chauffage, climatisation, éclairage, appareils ménagers...). Au vu de ces chiffres, le bâtiment et implicitement l'immobilier se devaient de prendre une place majeure dans le Grenelle de l'Environnement.

La diversité des typologies d'actif immobilier entraîne tout de même une difficulté quant aux leviers les plus importants. Bien que la Réglementation Thermique 2005 soit appliquée dans tous les programmes immobiliers, il existe une grande différence entre l'habitat (130 Kwh/m²/an d'après la RT 2005) et les tours de bureaux récentes (jusqu'à 400 Kwh/m²/an dans les faits). Afin d'appuyer d'autant plus ces propos, nous pourrions ajouter que la consommation totale d'énergie commerciale a été multipliée par 7 depuis 1950¹².

Dans un contexte où l'arbitrage est exclusivement financier, les incitations fiscales et surtout la législation de l'Etat peuvent être des facteurs de changement.

¹¹ Source : USA : Leadership in Energy and Environmental Design; Canada : Commission de Coopération Environnementale de l'Amérique du Nord ; France : Ministère du logement, Ministère de l'écologie, de l'énergie, du développement durable, Institut National de l'Énergie Solaire.

¹² Source : Schilling & al, Observatoire énergie et l'AIE.

La loi du Grenelle de l'Environnement, votée en première lecture par l'Assemblée Nationale le 21 octobre 2008, prévoit pour le bâtiment :

- Un plan de rénovation du parc existant avec une baisse de 38% de la consommation d'énergie d'ici 2020 se traduisant ainsi :
 - ✓ Rénovation exemplaire des bâtiments publics visant moins 40% d'énergie et moins 50% de Gaz à Effet de Serre (GES) d'ici 2020 et rénovation de tout l'immobilier tertiaire entre 2012 et 2020,
 - ✓ Rénovation des 800 000 logements sociaux les plus énergivores pour les passer en classe C du Diagnostic de Performance Energétique (DPE).

- Une rupture pour le neuf avec une obligation pour toute construction neuve d'être :
 - ✓ En 2012 à moins 50% de consommation d'énergie par rapport à 2005 (fin 2010 pour le tertiaire et les bâtiments publics),
 - ✓ En 2020 à moins 100% (bâtiment à énergie positive),

- Incitation à des plans « climat énergie » territoriaux d'ici 2012, pour les conseils régionaux, les conseils généraux, les communes et leurs regroupements de plus de 50 000 habitants,

- Lancement d'un programme d'éco-quartiers avant 2012,

- Augmentation de la part des énergies renouvelables à 23% en 2020.

Le principe du bâtiment à énergie positive est de réduire au maximum ces besoins énergétiques et d'employer les énergies auto-générées pour couvrir le solde énergétique.

Afin d'obtenir les meilleurs résultats dans une restructuration de bâtiment, il est nécessaire de construire un instrument de mesure, afin d'obtenir une mesure précise des résultats et isoler les principaux points de consommations. Les principaux leviers d'amélioration de la performance énergétique sont habituellement l'orientation, les dispositions prise sur la façade (exemple du brise-soleil), le système de ventilation, de climatisation et de chauffage.

Outre ces facteurs, il est possible d'utiliser un panel d'outils développés par chaque corps d'état secondaire du bâtiment, développant ainsi une offensive concurrentielle de développement durable ou de nouveaux modèles économiques.

Volonté du top management en place ou d'un entrepreneur idéaliste, obligations législatives ou création d'avantage concurrentiel, désormais, chaque secteur d'activité, et ce sans exception, se dote d'exemple d'un modèle économique respectueux de ses parties prenantes et de l'environnement.

Cela dit, intégrer le développement durable à l'entreprise va prendre des formes différentes, en fonction du secteur d'activité et de la taille. Nos rencontres avec les entreprises nous ont permis de comprendre ces réalités sous jacentes, ainsi que le montrera la section suivante consacrée à ce sujet.

II. L'INTEGRATION DE CONCEPTS DE DEVELOPPEMENT DURABLE AUX MODELES ECONOMIQUES HISTORIQUES

Alors que le nombre d'entreprises qui intègrent le développement durable en tant que politique affichée de gestion des risques augmente considérablement, les problématiques d'une industrie et d'une société de services vis-à-vis du développement durable n'en restent pas moins sensiblement différentes.

En effet, une industrie dont le "core business" a des conséquences directes ou indirectes sur l'environnement, adoptera une approche développement durable plutôt défensive, de prévention du risque ou de couverture du risque à l'arrivée d'une crise, alors qu'une société de services cherchera à valoriser, par des actions plus ou moins agressives, ses politiques volontaires en terme de développement durable.

En outre, la distinction entre approches plutôt défensives des industries et majoritairement offensives des entreprises de services s'explique également par des pressions réglementaires d'ordre différent. Les risques juridiques d'une industrie pétrolière comme Total et les risques financiers et de réputation qui en découlent sont en effet d'ordre supérieur à ceux d'une société de services comme la FNAC, notamment en ce qui concerne les réglementations sur les quotas d'émission, ou encore le cadre législatif qui fixe le périmètre des catastrophes industrielles.

Cependant, certaines politiques de développement durable s'avèrent innovantes au-delà de la simple segmentation binaire entre le secteur industriel et les entreprises de services.

Ainsi, des industriels commencent à adopter des politiques de développement durable offensives, qui permettent notamment, par l'anticipation du cadre réglementaire, de pénétrer de nouveaux marchés (se reporter à l'exemple de Lafarge ci-après).

A l'inverse, les entreprises de services qui adoptent des politiques de développement durable principalement fondées sur des actions de communication, ne profitent pas de leurs avantages potentiels et peuvent même obtenir une notation des critères ESG en deçà de leurs potentialités.

Aussi, afin de mieux appréhender la dualité des politiques de développement durable des entreprises, tantôt offensives, parfois plus défensives, les politiques de développement durable "Best in class" des entreprises auditionnées pendant notre étude, vont être détaillées, selon une approche sectorielle¹³.

¹³ Rédigé par Maxime Avedikian.

1. L'Industrie, entre conscience et profit.

Stratégiquement, sous la pression de la société civile, des investisseurs et autres parties prenantes, il est relativement difficile aujourd'hui pour un groupe coté de faire abstraction du développement durable, même si le contexte de crise atténue cette vision pour privilégier le taux d'endettement. Les problématiques sanitaires et environnementales engendrées par la multitude des pollutions vont influencer chaque industrie de différentes manières. Une aciérie représente un exemple assez complet, en raison de sa consommation énergétique et de ses rejets de polluants divers (poussière, SO₂, métaux lourds, etc.).

A contrario, nous avons observé que de nombreuses PME, faute d'informations et de possibilités matérielles ou financières, n'avaient d'autres choix que de conserver leurs méthodes traditionnelles de management et de production. De plus, les entreprises des secteurs à risque de réputation se protègent en développant davantage de techniques et de produits « *ecofriendly* » ou plus généralement responsables.

a. Lafarge : l'avènement d'une politique de développement durable offensive dans un secteur aux impacts environnementaux considérables.

L'industrie du ciment représentant aujourd'hui 5% de la production mondiale de CO₂, la politique de développement durable de Lafarge, leader mondial des matériaux de construction, se consacre logiquement à la préservation de l'environnement. 90% des actions et du budget consacrés au développement durable sont ainsi liés au facteur environnemental.

Pour rappel, la fabrication du ciment nécessite de chauffer à très haute température du clinker. Lafarge a émis environ 94 millions de tonnes de CO₂ pour produire 130 millions de tonnes de ciment en 2006. 11% du budget de la Recherche et Développement sont ainsi consacrés à la recherche de réduction des émissions de CO₂.

La production du ciment n'est pas l'unique cible de son programme de réduction. Après avoir constaté que les bâtiments représentent environ 40% des émissions mondiales de CO₂, Lafarge a mis en place des programmes de recherche, afin de concevoir de nouveaux matériaux, plus légers, plus résistants et plus isolants.

La production européenne du Groupe Lafarge représente approximativement 10% de sa production mondiale du fait de la faible demande européenne et d'un transport difficile et onéreux du béton et du ciment. Le coût du transport du ciment est en effet doublé tous les 25 kilomètres. Lafarge a donc assis sa position internationale en ouvrant des usines dans les pays développés et dans les principaux pays émergents.

L'intégration des pratiques de développement durable, notamment dans les programmes de recherche, permet de diminuer les coûts de production. Tout d'abord, en travaillant sur la diminution de ses besoins en eau et en énergie, Lafarge a pu réaliser des économies conséquentes. Ensuite en consommant moins de matières premières et en introduisant des déchets dans la composition des ciments, l'entreprise a économisé 8 millions de dollars.

L'intégration du développement durable a permis à Lafarge de concevoir des bétons plus rentables pour les bâtisseurs et pour la compagnie. Le béton Ductal par exemple, est composé de moins de ciment et de matières premières (rappel de la composition du béton : eau, sable, cailloux, ciment) et possède une résistance 6 fois plus importante qu'un béton traditionnel. L'autre avantage concurrentiel de ce produit pour Lafarge est le gain de temps généré par l'utilisation de ce béton. Premièrement, étant plus léger, il est plus facile à mettre en œuvre. Ensuite, c'est un béton auto-vibrant, qui permet un gain de temps de main d'œuvre important. Enfin, la résistance du béton traditionnellement acquise à 90% après 28 jours, l'est désormais à 100%. Cela permet, d'une part, de pouvoir rouler sur le béton plus rapidement et d'autre part de planifier des rotations d'éléments de construction plus rapides grâce à un temps de décoffrage plus court. Finalement, c'est par l'intégration du développement durable dans sa recherche que Lafarge s'est diversifié en concevant un béton dont les ventes actuelles connaissent une croissance exceptionnelle, et ce à un prix plus élevé.

Enfin l'utilisation de la biomasse permet de diminuer considérablement la consommation du fuel. L'offre est tout de même limitée (manque de production d'aliments) et Lafarge voit progressivement cette possibilité se réduire. Les déchets (pneus, plastiques, huiles) peuvent être une solution alternative, mais là encore, la concurrence de Suez et Véolia est rude.

Lafarge extrait 450 millions de tonnes de matières premières pour fabriquer ses plâtres, ciments et bétons. Le principal problème de Lafarge est la fourniture de ces matériaux et donc l'accessibilité à ces carrières.

Comme le prix du ciment double tous les 25 kms, un réseau dense doit donc être bâti afin d'assurer une proximité avec les zones de construction. Or, il existe un fort lobby anti-carrière à l'échelle mondiale.

Afin de séduire les réticents, Lafarge met en avant la gestion « propre » de ses carrières : peu de poussières, des trajets d'engins qui ne perturbent pas la sérénité rurale, des réhabilitations totales de carrières et des retombées économiques sur la zone. Le choix des sites est soumis à une étude d'impact environnemental. Si le risque est jugé trop élevé, une autre solution est adoptée.

Les questions environnementales prennent de plus en plus de place dans les relations de Lafarge avec les investisseurs. Les questions des analystes sont essentiellement centrées sur les émissions de CO₂ dans leur globalité. Elles dépendent également de l'origine des interlocuteurs : un londonien sera intéressé par les statistiques des accidents de travail et les émissions de CO₂, tandis qu'un investisseur parisien se penchera plus sur des questions d'accès aux matières premières et sur des questions sociales.

Depuis 2005, la Commission Européenne alloue des quotas à chaque pays membre, qui les répartit ensuite parmi les entreprises nationales.

La politique de Lafarge est de laisser les filiales européennes négocier leur carbone entre elles au prix du marché. Généralement, elles ne dépassent pas le quota imposé et peuvent donc revendre leurs crédits carbone.

Nous avons vu précédemment que l'activité européenne de Lafarge ne représentait que 10% de son activité totale. 90% des usines restantes ne sont donc pas soumises aux quotas. Cela dit, une usine qui réussirait à émettre moins de CO₂ que ne le permettent les quotas, a la possibilité de vendre des titres carbone sur le marché européen (cf. le chapitre 2.V du présent rapport).

Lafarge s'est engagé à ne construire que des usines respectant les normes européennes, quel que soit leur lieu d'implantation. Chaque « *business unit* » située dans un pays n'ayant pas ratifié le protocole de Kyoto peut ainsi s'assurer un revenu complémentaire. Pour illustrer ces propos, Lafarge vient d'ouvrir une nouvelle usine en Zambie aux normes de qualité Lafarge. Cet investissement sera plus générateur de gains à terme qu'une usine traditionnelle. N'oublions pas qu'un site est opérationnel pendant environ 50 ans.

Un des problèmes qui se pose est de savoir quelle stratégie déployer en cas de rupture de quotas. Est-il préférable d'acheter du CO₂ ou de délocaliser dans un pays n'ayant pas ratifié le protocole de Kyoto ?

Sachant qu'une tonne de ciment s'achète sur le marché européen à environ 60 € si l'on doit y rajouter le prix d'une tonne de carbone à 25 €, la compétitivité n'existe plus entre les pays soumis aux quotas et les autres.

b. Le traitement de l'éthique et des responsabilités chez Thales

En tant que leader mondial dans les domaines de l'aéronautique, de l'espace, de la défense et de la sécurité, Thales exerce des activités sensibles, en adéquation étroite avec le contexte géopolitique. Ses activités sont désormais totalement internationalisées, puisque plus de la moitié de ses 68 000 collaborateurs travaillent hors de l'hexagone et que le Groupe réalise les trois quarts de ses revenus hors de France.

Thales comme les sociétés qu'il a progressivement acquises à l'étranger (au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Australie, etc.) ont, pendant des décennies, conduit leurs affaires dans un strict cadre national sous le contrôle étroit de l'Etat. Principal client et parfois même actionnaire, celui-ci fixait aussi en partie la stratégie, déterminait les financements de recherche et de développement, autorisait les exportations, etc.

Compte tenu de cette implantation dite « multidomestique », Thales ne dirige plus ses opérations dans le seul cadre national limité et cohérent mais dans un nouvel espace stratégique globalisé. Sa gestion s'exerce donc dans un contexte de plus en plus complexe, qu'il s'agisse par exemple du management des ressources humaines ou de son commerce international.

De plus, la globalisation des activités s'est effectivement mise en place, bien que ces dernières continuent de s'appuyer sur des technologies sensibles et stratégiques inscrites au cœur même de la souveraineté nationale de chaque Etat. Cette contradiction structurelle pose de multiples défis aux entreprises transnationales, comme à leurs autorités de tutelle, et justifient des modes de gestion et de conduite renouvelés selon des concepts innovants en matière de gouvernance d'entreprise.

Dans cet espace économique international se combinent aussi bien des règles fixées par des organismes internationaux et des parlements nationaux, souvent d'ailleurs hétérogènes, que des « exigences normatives » édictées par de multiples intervenants (opinions publiques, organisations non gouvernementales et autres parties prenantes).

En l'absence d'une gouvernance mondiale, la combinaison et la complexité de ces différents prescripteurs contribuent à accroître l'incohérence dans laquelle les entreprises doivent conduire leurs affaires. D'autant plus que ces prescriptions, codes, standards, souvent d'origine anglo-saxonne et rassemblés sous le terme de « soft law », peuvent se trouver parfois en décalage, sinon en opposition, avec les systèmes juridiques des autres pays.

Face à ces évolutions de la gouvernance mondiale, les organes publics qui ont le monopole de la fabrication de la loi ou « hard law », voient leur domaine se réduire peu à peu, parce qu'une loi « dure » s'adapte mal à une situation en perpétuel mouvement, n'étant jamais en phase. Pour être précise, elle est condamnée à des révisions très fréquentes, qui la rendent illisible.

Aussi le législateur va-t-il de plus en plus se limiter à énoncer des principes fondamentaux. Il appartient ainsi à l'entreprise de définir, par des codes, référentiels, standards, etc., la conduite de ses affaires dès lors que la loi est imprécise ou muette.

Le concept d'éthique et de responsabilité commence lorsque la loi s'arrête.

Les conséquences de ces évolutions du contexte managérial font qu'une responsabilité croissante est transférée à l'entreprise, avec un impact direct sur sa gestion et sa façon de conduire ses affaires. Conscient de cette mutation et des nouvelles conditions dans lesquelles s'exerce son activité, Thales, en quelques années, a décidé d'engager une démarche de Responsabilité d'Entreprise globale et pérenne.

Pour Thales, conduire ses affaires de façon responsable signifie d'abord respecter les réglementations relatives au commerce international et particulièrement prendre les mesures nécessaires pour ne pas exporter des technologies sensibles et des systèmes de défense vers des pays classés à risque (terrorisme, prolifération d'armes de destruction massive...).

En outre, dans un secteur où les offres de produits et de services représentent des montants très importants et où les transactions peuvent se faire dans des pays peu soucieux de l'éthique, Thales renforce ses procédures internes pour lutter le plus efficacement possible contre la corruption.

L'entreprise peut se mettre en péril si ses concurrents, faisant des arbitrages moins contraignants, c'est-à-dire moins « éthiques », réussissent à se limiter aux seules contraintes légales. C'est pourquoi, il importe de développer des démarches sectorielles pour dégager, entre toutes les entreprises d'un même domaine, des normes médianes sous forme de « meilleures pratiques » ou « best practices ». En les faisant respecter par tous, il devient alors possible de rétablir l'égalité des conditions de la concurrence.

Thales a ainsi engagé une démarche de ce type avec ses concurrents au niveau de *l'AeroSpace and Defence Industries Association of Europe (ASD)*.

Un ensemble cohérent de directives et de strictes procédures de délégations a été défini pour permettre un respect des législations nationales et internationales en matière de prévention de la corruption.

Une attention toute particulière a ainsi été portée afin qu'aucune relation contractuelle avec des agents ou prestataires de services en matière d'environnement du commerce international ne soit conclue directement par les Unités opérationnelles.

L'ensemble des moyens consacrés au support commercial apporté aux Unités opérationnelles, pour leurs opérations à l'exportation, est, en effet, rassemblé dans des organisations spécifiques, notamment Thales International.

C'est à elles seules que le Groupe reconnaît l'expertise nécessaire pour maîtriser ces questions complexes qui s'exercent dans un strict cadre réglementaire. Cette politique a pour objectif non seulement d'améliorer l'efficacité commerciale du Groupe, mais également de garantir un contrôle de la bonne conformité des opérations. Ces procédures et directives s'appliquent à l'ensemble des prestataires de services commerciaux, personnes morales ou physiques (entreprises ou cabinets de conseil, par exemple) qui interviennent sur les marchés publics comme privés.

L'ensemble de ces procédures est intégré dans un « Best Practice Handbook » développé et approuvé par la direction générale du Groupe. Un processus est engagé de façon continue pour améliorer l'exhaustivité des procédures et leur contrôle interne dans le cadre d'une démarche de progrès.

Dans un contexte géopolitique où se multiplient les crises locales et régionales, mais aussi se développent de nouvelles menaces liées notamment au terrorisme, Thales s'impose une attitude d'entreprise responsable en encadrant de manière stricte la vente et la cession de ses matériels. Pour faire face à ces enjeux, Thales ne se contente pas de respecter les réglementations nationales, européennes ou internationales, mais déploie une démarche proactive se traduisant par la mise en œuvre de son propre dispositif de contrôle de l'exportation.

Thales a mis en œuvre un dispositif global, applicable dans tous les pays, en vue d'assurer la plus grande traçabilité de ses opérations. Ce dispositif comprend notamment des programmes internes de contrôle qui s'appuient sur des « standards de bonnes pratiques » pour chaque opération critique (achat, sous-traitance, suivi des composants, autorisation d'exportation, transfert technologique, etc.), applicables par l'ensemble de ses Unités.

Intégrés dans les processus industriels, ils sont adaptés à chaque organisation pour renforcer l'efficacité du contrôle.

Elaboré en 2001, le Code d'Ethique de Thales guide le comportement professionnel des collaborateurs du Groupe envers les différentes parties prenantes. Il précise ses comportements notamment vis-à-vis des actionnaires et des marchés, des partenaires extérieurs directs, des collaborateurs, mais aussi de la société civile ou encore de l'environnement.

En 2007, compte tenu d'une expérience acquise après six années de mise en œuvre, le Code a été actualisé et complété, notamment en intégrant un mécanisme d'alerte éthique. Ce nouveau Code d'Ethique, traduit en six langues, a été diffusé à l'ensemble des collaborateurs en milieu d'année 2007. Un dispositif global en matière de communication interne a accompagné cette diffusion.

c. Quelques exemples d'intégration

Les exemples « Big Caps » sont nombreux en raison de la nécessité de fournir un rapport annuel sur le développement durable. Arcelor a investi massivement (environ 16 millions d'euros) afin de traiter la partie majoritaire des fumées rejetées par le site de Fos-sur-Mer, tandis que Lafarge finance la limitation de rejet de poussière et de NO₂ émis par son usine de La Malle¹⁴. Le stockage de carbone cité dans la partie précédente suscite un certain intérêt pour les industriels à l'activité polluante. Géostock, filiale de Total et BP, spécialisée dans le stockage souterrain d'hydrocarbure, a elle-même engendré la société Geogreen avec la participation de l'IFP et du Bureau de Recherche Géologique et Minière, chargée de la reconnaissance des sites de stockage. Une intégration verticale qui laisse entendre des perspectives de création de valeur.

Total a également développé des partenariats avec Air Liquide, lui permettant de diviser par deux les coûts du captage du CO₂. L'utilisation d'oxygène pur en lieu et place de l'air permet de créer un « flux plus concentré de CO₂ plus facile à capter à la sortie de la chaudière » selon Jean-Michel Gires, directeur du développement durable et de l'environnement de Total. Au cœur d'une activité fortement lucrative pendant des décennies et à la recherche de nouveaux modèles économiques pour l'avenir, Total n'est pas le seul pétrolier à agir sur la recherche : le norvégien Statoil, le canadien Sask Power ou l'allemand Vattenfall développent également des technologies similaires.

¹⁴ Anne Rosencher, « Pollution de l'air », Capital, février 2007.

L'automobile par exemple est désormais en proie à une course à la réduction de consommation, et non plus à l'augmentation de la puissance.

La crise actuelle démontre d'ailleurs que les technologies les plus consommatrices, souvent originaires de Détroit, ont lourdement payé leur mépris environnemental. Seules les voitures « *low cost* » pour lesquelles la demande est soutenue peuvent se permettre de surconsommer légèrement.

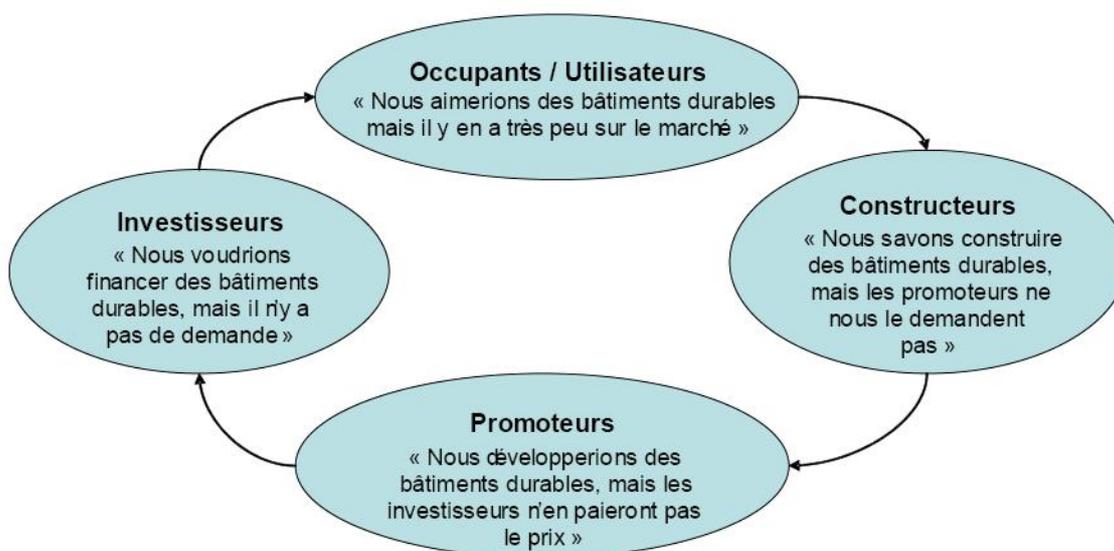
Le contexte de mondialisation engendre le recours à des fournisseurs internationaux, parfois localisés dans des zones géographiques où la problématique sociale est régulièrement écartée au profit de la performance financière. Si par la pression de la société civile, les entreprises « B to C » ont intégré des bonnes pratiques en interne, les rapports avec les fournisseurs et sous-traitants ont aussi évolué comme le montre l'exemple de Nike. L'entreprise a fait évoluer les standards de ses fournisseurs et de ses produits. Les politiques de développement durable sont ainsi externalisées, au bénéfice de la notation extra-financière des entreprises, dans un souci d'éco-sourcing. L'exemple d'IKEA permet de bien montrer cette démarche. Avec un volume de près de 12 millions de m³ d'achats annuels (17 milliards d'euros), le sourcing d'IKEA s'est recentrée progressivement et qualitativement auprès de 1300 fournisseurs majoritairement implantés en Chine, en Pologne et Suède, afin de contrôler prix et risques de non-approvisionnement (2000 fournisseurs auparavant). En raison de sa dépendance aux ressources forestières et de son volontarisme environnemental nordique, IKEA interdit dès 1987 certains matériaux comme les colles ou tissus contenant des formaldéhyde ou le PVC, puis supprime ses approvisionnements de bois exotiques en 1992 et participe en 1994 à la création du label FSC. En 2000, sur la base des textes références en termes de développement durable¹⁵, IKEA développe l'IWAY, sa politique interne d'achat responsable. Afin de préserver son intégrité et la viabilité de sa démarche, IKEA auditionne régulièrement les politiques sociale et environnementale de ses fournisseurs par l'intermédiaire du cabinet PriceWaterhouseCoopers. En cas de non-respect de la politique d'achat, IKEA cesse progressivement ses activités avec les fournisseurs ne répondant pas aux standards, à moins de mise en conformité rapide.

¹⁵ Déclaration universelle des Droits de l'Homme, texte du Sommet de la Terre de Rio, etc.

d. L'immobilier et la construction : les premiers rôles de la pièce environnementale

Comme nous l'avons mentionné dans la partie « 1.3 Le Développement Durable : une politique intégrée de réduction des flux d'énergies et de matières premières », le secteur de la construction est un des enjeux clefs de la défense de notre environnement. Suite à l'envolée des prix de l'immobilier de 1997 à 2007 et à la plongée récente du prix de l'énergie, il paraît difficilement concevable d'imaginer foyers et entreprises payer le surcoût de la durabilité. La recherche d'économie sur les coûts de construction devient quasi-systématique au détriment des performances énergétiques.

Il s'en suit un cercle vicieux (voir ci-dessous) entre les différentes parties prenantes, partie de poker menteur où chacun souhaite œuvrer pour un immobilier durable sans prendre la responsabilité de l'investissement nécessaire.



Cercle vicieux du reproche – David Cadman – Source UNEP SBCI

D'ailleurs, le rapport « *Energy Efficient Buildings* » du *World Business Council for Sustainable Development*, copiloté par Lafarge et United Technologies Corporation met en évidence que les professionnels de l'immobilier :

- sous-estiment fortement l'impact environnemental de l'immobilier en termes de CO₂ (de 12 % à 30 % selon les pays, alors que la réalité est en général de 30 à 40 %),

- surestiment le surinvestissement initial d'un immeuble à haute qualité environnementale (de 11 à 28 % selon les pays, alors que les auteurs de l'étude l'estiment proche de 5 %).

Pourtant les économies à réaliser sont conséquentes, même si à l'heure actuelle il n'est pas possible d'établir un retour sur investissement précis, celui-ci étant dépendant de données volatiles comme le cours de l'énergie ou celui de l'eau. Si les informations sont difficiles à obtenir, Novethic, filiale de la Caisse des Dépôts spécialisée dans la recherche, l'information et l'expertise de la responsabilité sociale et environnementale, a développé un « baromètre annuel de la communication sur l'éco-performance des bâtiments ». Nous découvrons dans la partie « V.2 Les performances supposées d'un investissement immobilier durable » que la rentabilité d'un immeuble à haute efficacité énergétique et/ou environnementale est potentiellement plus forte qu'un immeuble usuel.

D'après Philippe Haudeville, expert du marché de l'immobilier et préalablement Directeur de la gestion des affaires immobilières chez HSBC, puis spécialiste des nouvelles activités immobilières chez Acofi, l'immobilier est aujourd'hui relié à 2 niveaux d'efficacité :

- Le premier niveau est dédié à la qualité de l'actif immobilier « matériel » lui-même, soit l'immeuble et ses caractéristiques propres, que nous pourrions illustrer par les matériaux de construction et leurs techniques de mise en œuvre, l'emplacement ou encore la connectivité avec les transports. A l'instar du secteur automobile, illustré par le rachat de Volkswagen par Porsche, le « Flight to Quality » est payant à long terme pour l'immobilier et encore davantage pour l'immobilier durable.

Deux caractéristiques apparaissent implicitement et nous montrent les premiers liens entre l'immobilier et le développement durable : la partie plutôt environnementale quant au comportement en matière de consommation d'énergie et d'émissions de CO₂ et son impact social quant à son rôle pour ses occupants, ses avoisinants et l'ensemble de la cité (facteurs positifs (création d'emploi) ou négatifs (ex : masque solaire)).

- Le deuxième niveau d'efficacité en matière de développement durable proposé par Philippe Haudeville concerne les produits de la « pierre-papier » et particulièrement le rôle de la gouvernance dans sa recherche en vue d'offrir à leur investisseur davantage de lisibilité et d'équité. La lisibilité de la gouvernance permet à l'investisseur de réduire sa prime de risque et de souscrire à cout apparent plus élevé, puis au gestionnaire du fonds d'acquérir des actifs à leur tour moins risqués. Les études anglo-saxonnes démontrent clairement que sur le long terme les fonds les plus communiquant et les plus lisibles sont les plus performants.

Des corps d'états secondaires du Bâtiment, comme l'ascensoriste finlandais Koné ou l'américain Otis développe des systèmes économiques incorporant veille et récupérateur d'énergie, lors des déplacements de l'appareil distribuée dans le reste du bâtiment. Le système Regen d'Otis permet ainsi d'économiser jusqu'à 75 % de l'énergie traditionnellement consommée par un ascenseur.

2. L'intégration de concepts de développement durable aux modèles économiques du secteur tertiaire.

a. Orange / France-Telecom : une politique de développement durable offensive en termes de business¹⁶

Forte de son expertise dans les Technologies de l'Information et de la Communication (TIC), ainsi que de sa présence dans la recherche et le développement de solutions innovantes, le Groupe France Télécom / Orange capitalise aujourd'hui sur sa capacité à générer de la valeur auprès de ses clients.

Pour cette société de services, cette création de valeur s'appuie, soit sur des procédés de réduction de coûts par exemple liés à la consommation d'électricité, soit sur des offres de services immatériels, qui permettent d'envisager les affaires sous un nouvel angle, notamment en dématérialisant les flux de données et/ou de personnes.

¹⁶ Rédigé par Maxime Avedikian.

La particularité de l'offre de services d'Orange réside dans sa capacité à créer des solutions économiquement viables, reposant sur l'association des piliers économiques et sociaux du développement durable (ex : Télédiagnostic), ou encore économique et environnemental (ex : Téléconférence). Elle peut aussi proposer des solutions soutenues par les services publics, par l'association des deux piliers, le social et l'environnemental (ex : systèmes d'alerte environnementale)

b. La Poste : une offre de valeur développement durable diversifiée et de proximité

Le groupe La Poste a mis en place une politique de développement durable ambitieuse qui touche à la fois ses locaux et ses biens d'équipements, ses employés, ses clients, et ses salariés potentiels. L'ensemble de cette politique RSE, est agrégée dans « le plan performance et confiance 2008 -2012 ».

En ce qui concerne l'optimisation des flux entrants, le groupe La Poste a engagé une politique de réduction des factures énergétiques des bâtiments et des consommations de papier, ainsi qu'une politique de transports "responsables" qui visent à équiper de motorisations électriques les véhicules parisiens de distribution de courriers .

Par ailleurs, une campagne de formation et de sensibilisation des managers aux enjeux de la RSE, en collaboration avec l'école de commerce de Marseille (EUROMED), va être initiée, afin de les préparer à leur nouveau mode d'évaluation, qui intégrera des critères de développement durable.

Afin de sensibiliser les clients au développement durable, un reporting sera disponible, et un étiquetage RSE sera mis en place sur les produits La Poste ; des points d'informations Energie seront créés dans les bureaux de poste; les vingt et un responsables régionaux développement durable seront en charge de l'interface entre les Agendas 21 locaux et La Poste, notamment en créant des accueils thématiques en salle ou en accordant des prêts permettant aux projets régionaux des Agendas 21 de se concrétiser, afin d'assurer la pérennité économique des régions, indispensable à la survie de La Poste.

Enfin, dans un contexte où tous les jeunes diplômés des écoles trouveront un emploi en 2008-2009 dès leur sortie de l'école (étude de l'APEC), une politique de la diversité sera initiée, afin d'attirer les jeunes salariés, par la dimension éthique du groupe.

c. BNP-Paribas : Une bancaire « sociale » historique

La politique actuelle de BNP-Paribas se base sur la complémentarité entre efficacité financière et implication sociale, car le groupe est issu d'une fusion ayant entraîné un brassage culturel international, inspiré d'un monde anglo-saxon ouvert aux opérations de mécénat. Outre le fait que le groupe octroie à ses employés environ 7% du chiffre d'affaires, redistribué sous forme de primes, et que 92 % des salariés sont actionnaires de la banque, BNP-Paribas a su partager, en interne, sa culture et sa vision de l'entreprise. En effet, 80% des salariés sont prêts à s'investir personnellement dans des démarches RSE. Un budget d'un million d'euros est à ce titre attribué chaque année à un employé souhaitant réaliser un projet citoyen.

Sur le positionnement social, le « projet banlieue », composé de microcrédits, de soutiens scolaires et de subventions aux associations, a été lancé à la suite des émeutes de 2005. Depuis 1993, le groupe est également le premier « refinanceur » de l'ADIE en France, et soutient également ses opérations dans ses filiales à l'étranger, notamment aux Etats-Unis, par le biais de financements de "*small businesses*", comme celui de l'insertion de femmes hispaniques dans le tissu économique local.

En terme environnemental, les actions de l'entreprise sont plus récentes et donc encore peu abouties. Cependant, la création d'un département de Risk Management, en charge des problématiques environnementales, met en évidence la volonté de BNP-Paribas, qui par ailleurs est le premier financeur mondial de projets éoliens, d'intensifier ses initiatives environnementales. D'autre part, tandis que « *l'Atelier* », service de veille technologique, recherche constamment de nouvelles technologies propres, le groupe poursuit la mise en place de sa politique environnementale : initiative de co-voiturage, bilan carbone et le retraitement des déchets informatiques qui interviendra prochainement dans le cadre du Projet ECO 2010.

d. La Banque Postale : une banque socialement responsable

On peut identifier quatre axes principaux de l'engagement de La Banque Postale, sur les thématiques économique, sociétale, sociale et environnementale.

➤ La dimension économique :

La Banque Postale développe une gamme de placements financiers responsables, que nous présenterons plus en détail dans la partie « II.2.3.C. Les Acteurs de l'ISR » : pour les particuliers, les SICAV LBPAM Actions Développement Durable et Liberté et Solidarité ; pour les entreprises, le FCPE Actions Solidaires.

Par ailleurs, la banque a créé des produits clairement orientés vers le développement durable, tels que le prêt « Pactys Environnement » ou le compte à terme « Toniciel Banque Mondiale ».

➤ La dimension sociétale :

La Banque Postale est membre fondateur de la Fondation pour la microassurance « Entrepreneurs de la Cité » et s'avère très active également dans le domaine du microcrédit social (financement de projets portés par des personnes physiques en situation d'exclusion bancaire). En outre, elle participe à la promotion collective du développement responsable, à travers des partenariats associatifs (Fondation du Bénévolat, solidarité SIDA, Téléthon, etc.)

➤ La dimension sociale :

Le rôle d'exemple conféré à La Banque Postale lui doit d'être irréprochable en matière de diversité, que ce soit sur les thématiques de l'âge, de sexe, ou d'origine. En 2007, l'accent a été mis sur le programme « handicap ».

➤ La dimension environnementale :

En plus des décisions classiques concernant la diminution des émissions de CO₂ au quotidien ou l'utilisation de papier « recyclé », le groupe a choisi de se doter d'un nouveau siège social bénéficiant d'une certification HQE (Haute Qualité Environnementale).

Enfin, elle a signé un partenariat avec le photographe Yann Arthus-Bertrand afin de financer 65000 kits pédagogiques sur le thème de la diversité qui seront diffusés par l'Education Nationale.

3. La vision développement durable du « consulting »

Acteurs historiques de l'accompagnement des entreprises, les cabinets de conseil se tournent progressivement vers des missions de développement durable, signe que l'évolution est bien réelle et que les demandes existent. Leurs missions sont plurisectorielles et leurs vision différentes mais complémentaires de celles des entreprises.

a. AT Kearney, un exemple de « consulting » stratégique durable

L'un des symboles du conseil en stratégie, AT Kearney, a adopté une politique de développement durable il y a environ deux ans, à la fois sous l'impulsion de l'Europe et des Etats-Unis. Nous rappellerons qu'en juin dernier, Paul Laudicina, Vice Président et *Managing Director* du département *Global Business Policy Council*, considéré comme l'un des 25 consultants les plus influents¹⁷, a déclaré que la durabilité était une priorité de l'entreprise. Le cabinet a fait le constat et pris le pari que le développement durable allait se retrouver (ou était déjà suivant les industries) sur "l'agenda des PDG" qui ne pourraient pas éviter cette problématique et que celui-ci allait irriguer toutes les fonctions de l'entreprise comme la gestion de projet, le *sourcing*, la *supply chain*, le *manufacturing*, etc...L'ensemble des fonctions étant touchées, l'objectif pour les cabinets de conseil devient la création d'un portefeuille général d'offres en stratégie et management lié au développement durable.

b. La clientèle visée par l'offre de « consulting » Développement Durable

Théoriquement tous les secteurs d'activité sont visés par l'offre, mais les priorités des entreprises restent très différentes d'une activité à l'autre.

¹⁷ Selon le magazine Consulting Magazine, dans son classement 2005.

Le secteur financier, représenté majoritairement par les fonds ISR, va rechercher des aspects de durabilité ou d'éthique de placement, tandis que les entreprises « *B to B* » vont viser l'optimisation des "*processes*" et que les sociétés intervenant en « *B to C* » vont quant à elles être concernées par le double étiquetage ou la taxe carbone. Ces dernières représentent d'ailleurs les clients les plus importants, puisque, au-delà de la communication pure sur les questions d'image, le développement durable représente pour elles un réel intérêt commercial, permettant de créer un avantage concurrentiel et de maîtriser les risques d'activisme (boycott par exemple). Les entreprises industrielles, comme nous avons pu le voir dans la première partie, ont déjà souvent réfléchi sur leurs problématiques énergétiques sans attendre le changement climatique et travaillent davantage sur les réductions de coûts plutôt que sur les contraintes environnementales. Ces entreprises ont également pu anticiper les contraintes réglementaires et travaillent de manière unilatérale sur des projets de recherche et d'intégration technologique, si ceux-ci s'avèrent moins coûteux que les taxes et le prix de la différence énergétique.

Les entreprises visées par cette offre restent en général la clientèle régulière des cabinets de conseil, qui souhaitent développer des procédés durables ou ajouter une touche verte à leurs produits.

c. Le développement durable comme domaine de compétence

Le développement durable s'inscrit de deux façons dans les missions des cabinets de conseil généralistes. Il peut constituer une mission à part entière, de conseil en "stratégie développement durable" ou "management du développement durable", mais aussi être intégré dans un contexte généraliste de missions plus classiques. Le premier type de mission est du type diagnostic, priorité de mise en œuvre, choix des leviers durables, tandis que le deuxième type de mission intègre des principes durables dans les principaux secteurs suivants : "*sourcing*", "*manufacturing*" et "*supply chain*". Les approches sont différentes suivant les cabinets, certains n'ayant pas l'objectif de devenir, par exemple, expert du bilan carbone, et souhaitant rester dans leur cœur d'activité, et d'autres préférant développer un panorama complet de compétences. Cependant, les cabinets n'oublient pas qu'au même titre que l'analyse financière, les principes du développement durable deviennent des composantes d'entrée de la réflexion menée au sein d'une entreprise.

Par exemple, dans le cas d'une mission de stratégie classique, une étude du potentiel de réduction de Gaz à Effet de Serre (GES) peut être menée sous la forme de la création d'un plan d'action, de la localisation des gisements de gains potentiels, en valorisant les économies de matières premières et/ou de taxes. Il est également à noter que contrairement aux réflexions de l'analyste ISR, très peu de missions de développement durable concernent l'étude de la gouvernance des sociétés.

Les approches en matière d'organisation découlent ainsi de la politique choisie : former des spécialistes dans une filiale développement durable, ou conserver des généralistes ouverts à ces problématiques. Si une cellule complète dédiée n'est ainsi pas envisagée, comme c'est le cas chez AT Kearney (le cabinet ne souhaitant pas spécialiser ses collaborateurs afin de les rendre adaptable à chaque domaine d'activité), il existe généralement des programmes de formation développement durable en interne avec différents thèmes. Chez AT Kearney, les collaborateurs peuvent suivre diverses formations sur les énergies fossiles, les énergies renouvelables, le changement climatique, le recyclage ou encore les matières premières non renouvelables. Il existe également une *core team* au niveau mondial qui est spécialisée dans le développement durable et qui peut aider les différents consultants sur leurs missions.

Par ailleurs, l'exemple récent du rapport de l'ADEME sur l'éthique et les règles des compensations carbone rappelle bien que ces problèmes restent complexes et les concepts souvent mal appréhendés ou confondus (par exemple l'empreinte écologique et le bilan carbone). Des cabinets comme AT Kearney sont donc actuellement dans une phase d'observation et travaillent leurs fondamentaux sans se spécialiser davantage, tout en conservant l'objectif de sensibiliser progressivement les clients.

Si des sujets de considération sociétale ont progressivement émergé et se développent désormais de façon exponentielle au sein de certains groupes dans une partie du modèle économique, certaines sociétés, filiales ou mêmes projets se définissent par une implication totale envers le développement durable.

III. LE DEVELOPPEMENT DURABLE : UNE LEVIER DE CREATION DE NOUVEAUX MODELES ECONOMIQUES

Progressivement, ce qui n'était qu'un vecteur de communication supplémentaire est devenu un modèle économique à part entière, mêlant « *Core Business* » initial et « *Triple Bottom Line* ». Le développement durable a permis de constituer de nouveaux modèles économiques, à partir de deux évolutions visibles dans de nombreuses entreprises :

- Le développement d'un savoir-faire technologique nécessitant une innovation d'incrémentation ou de rupture (cf chapitre « II.1.1 – L'innovation liée au développement durable »), qui révolutionne les méthodes de gestion et de production.
- L'amélioration des conditions sociales qui permet de créer à terme, et de façon non certaine, un développement de part de marché.

1. Exemple de nouveaux modèles économiques dans l'industrie

a. Une multitude de possibilités

Tout d'abord, figure emblématique de la préservation de l'environnement, les énergies renouvelables figurent sans conteste parmi les business les plus concernés par l'avènement du développement durable, que les technologies soient récentes ou plus anciennes : géothermie, solaire, éolien, biomasse, énergie marémotrice, bioéthanol. Devant la multiplicité des solutions, de plus en plus d'acteurs importants se diversifient afin d'assurer le maximum de développement d'activité.

La société espagnole Iberdrola Renovables développe ainsi des énergies nucléaires, éoliennes, hydromotrices, ou de biomasse, tandis que le belge Thenergo développe ses activités biogaz en plantant des champs de jatropha¹⁸ en Afrique du nord. Si les énergies renouvelables ont permis de créer des monstres boursiers, capables de payer en fonds propres un groupe automobile comme Opel, les entreprises de l'économie verticale, fournisseurs, distributeurs, commerçants ont pu également développer leurs activités.

¹⁸ Le jatropha produit des noix relativement huileuses et assure sa croissance au sein du biome relativement hostile qu'est le désert.

Si la production d'énergie paraît un acteur incontournable des « green business models », l'économie d'énergie lui est au moins égale. En effet, ne pas consommer l'énergie est mathématiquement plus simple que de chercher à en créer. Une recherche de performance significative sur le Bâtiment, qui nous l'avons vu est responsable de près de la moitié des consommations énergétiques, est devenue l'une des priorités nationale et internationale. Si la révolution du secteur de la construction, aidé en France par le Grenelle de l'environnement, est médiatisée depuis peu, elle a réellement débuté depuis parfois plusieurs décennies sur certains secteurs de niches aujourd'hui en cours de démocratisation, voire même en passe de devenir des solutions leaders. De nombreuses possibilités d'activité s'offrent à cette volonté d'économie : matériaux isolant, technologie d'efficacité énergétique. Les cabinets de conseil spécialisés, parfois cotés en bourse et représentant une capitalisation importante à l'instar de Techem, développent et vendent leur propre technologie, souvent de pointe.

Les matériaux représentent l'un des secteurs les plus dynamiques actuellement où les plus hautes technologies se combinent aux matériaux d'utilisation ancestrale, afin d'obtenir les meilleures performances. Ainsi, nous pourrions considérer trois segments de technologie : les matériaux classiques ou incrémentés, les matériaux de rupture et les matériaux exotiques. Les matériaux à changement de phase constituent un bon modèle démonstratif des possibilités de développement de certains modèles économiques.

Ceux-ci sont développés de façon à atteindre une faible température de fusion, ce qui permet au matériau d'être solide ou liquide suivant la température ambiante et de pouvoir permettre au mieux d'optimiser les échanges thermiques désirés. A l'inverse, il existe des procédés moins complexes et plus traditionnels qui se développent progressivement. Isolants à base de plume d'oie, de fourrure de yaks, de ouate de cellulose ou encore de chanvre se répandent actuellement dans nombre d'habitations.

La domotique, qui, jusqu'à maintenant, était davantage considérée comme la vitrine technologique du savoir-faire des entreprises spécialisées et un gadget sans intérêt par les constructeurs, promoteurs et acquéreurs, devient l'une des solutions les plus efficaces énergétiquement. Ces technologies permettent aussi bien de contrôler et d'optimiser les consommations d'énergies que de repérer les fuites éventuelles et de couper les robinets correspondants, évitant ainsi la perte de centaines de litres d'eau ou pire de quelques mètres cube de gaz dans l'habitation. En termes de développement durable, la domotique joue également des rôles qui peuvent s'avérer surprenants.

L'appareillage peut aussi bien contrôler les présences et protéger le cas échéant l'habitation que privilégier le confort de l'habitat par un contrôle automatique de l'éclairage ou de la ventilation. Enfin, la gérontechnologie, domotique pour personnes âgées et généralement dépendantes, permet d'assister les personnes en fin de vie à leurs domiciles, dans un contexte de préservation de liens sociaux.

Si les technologies environnementales sont orientées vers l'énergie, ressource finie à moyen terme, la problématique du réchauffement climatique engendre une volonté internationale de diminuer les concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère. La communauté scientifique se penche aujourd'hui sur la possibilité d'un rejet massif de gaz à effet de serre par la fonte du pergélisol et le réchauffement des océans, qui engendreraient un cataclysme gazeux. De plus, si les consommations d'énergie sont estimées supérieures de 50% à celles d'aujourd'hui en 2030¹⁹, il est possible qu'une grande partie des ressources fossiles soient utilisées. S'il s'agit d'hypothèses, relativement concrètes, certains industriels investissent lourdement dans la recherche de procédés de captage et stockage de carbone. La solution développée permet d'isoler le gaz carbonique des fumées émises, puis de les stocker dans des zones souterraines ou sous-marines. Si le procédé fonctionne, il reste aujourd'hui relativement cher par rapport au cours du marché carbone. D'après Olivier Appert, président de IFP, « cette technologie permettrait, à elle seule, de réduire de 10 à 15% les émissions de CO₂ ».

Du côté de l'industrie textile, les innovations restent nombreuses et à l'instar des matériaux, oscillent entre utilisation de fibres naturelles et nouvelles technologies, dont nous n'évoquerons ici que quelques exemples.

Le tee-shirt en bambou est un excellent régulateur thermique tout en étant totalement d'origine « rapidement » renouvelable. Voir www.lesateliersdelamaille.com pour d'autres idées. Les tissus de demain, dits « à régulation active », permettront d'absorber chaleur et transpiration pour un confort maximal de l'utilisateur. Damart, spécialiste de la lutte vestimentaire contre le froid avec le procédé Thermolactil anti-froid, appuie ses recherches sur un procédé inverse luttant contre la chaleur. Dans cet optique existe déjà le procédé Cooling Systems, développé par l'Agence spatiale européenne, qui intègre un micro-tube de 2 millimètres dans les vêtements remplis de gel refroidissant²⁰. Le système est testé notamment par l'écurie de formule 1 Mac Laren.

¹⁹ Source : Agence Internationale de l'Energie.

²⁰ Sandrine Trouvelot, Capital Février 2007

On s'en tiendra là, car on ne peut analyser l'ensemble des technologies durables. Parmi les modèles économiques qui nous semblent relativement importants et créateurs de valeur à long terme, nous citerons également l'automobile, le traitement des déchets, ainsi que la production d'eau potable.

b. Le projet « danone.communities » de Danone²¹

Après avoir recentré son activité, en vendant sa gamme de produits LU à Kraft Food, le Groupe Danone souhaite aujourd'hui « apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre ». Cette démarche, dans un contexte de mondialisation, nécessite des investissements lourds dans les pays en voie de développement. Le premier de ces projets d'investissement, initié au Bangladesh, avec le Groupe Grameen de Muhammad Yunus, tend à contrer les carences alimentaires des enfants par la vente de yaourts adaptés à leur besoin, à un prix inférieur à celui du marché local. Au-delà de la dimension sanitaire de ce projet, cette démarche permet le recul de la pauvreté par le recours à l'emploi local de 1500 salariés : ouvriers des usines, ou femmes de la Grameen Bank, responsables de la distribution des yaourts. Par ailleurs, dans le processus de construction des installations, des équipements réduisant la facture énergétique des usines, ainsi que leurs impacts environnementaux ont été mis en place (panneaux solaires, système de récupération des eaux de pluie, assainissement des eaux usées). Le Groupe Danone et le Groupe Grameen, ont su grâce à leur expérience respective dans le domaine de l'agroalimentaire et du microcrédit local, construire un modèle économique en voie d'émergence : le *“social business”* ou *“entreprenariat social”*.

L'investissement du projet "danone.communities" est structuré sous la forme d'une SICAV, commercialisée par IDEAM, une filiale du Crédit Agricole Asset Management. Le portefeuille d'investissements est constitué de la Grameen Danone Foods et d'autres projets d'entreprises sociales dans des PED. 10 % de cette SICAV sont alloués aux entreprises à caractère social par l'intermédiaire d'un FCPR. Cette SICAV est ouverte aux actionnaires, aux salariés, mais aussi aux consommateurs. L'initiation et l'instruction des projets d'investissement sont assurées par un « Comité d'Innovation Sociale ».

²¹ Rédigé par Maxime Avedikian.

Les performances de cette SICAV sont de l'ordre du taux du marché monétaire, hors frais de gestion, ce qui traduit bien la dénomination « No cost, No profit » de ce type d'investissement. Même si Danone envisage un retour sur investissement de 5 ans minimum, voire 8 ans pour le projet Grameen Danone Foods, les résultats attendus par l'entreprise et ses investisseurs sont d'un autre ordre: la maximisation des impacts sociaux positifs pour les communautés locales.

Cet objectif n'est cependant pas détaché de la réalité économique. En effet, pour se poursuivre, le projet devra trouver l'équilibre financier. De plus, par l'élévation du niveau de vie des populations locales, Danone assure par la même occasion une pénétration du marché « *BOP*²² » à un horizon de long terme. Pour les investisseurs, ce type de placement présente un rendement quasi-nul, mais génère chez son commanditaire une satisfaction proportionnelle aux performances sociales du projet, qui seront mesurées par des indicateurs de performance, au même titre que les résultats financiers.

c. Le « Creating Shared Value » de Nestlé²³

Le rapport de Nestlé "Creating Shared Value", de 2007, est le premier rapport de responsabilité sociale de Nestlé à l'échelle mondiale. Grâce à la création d'un outil informatique centralisé de collecte, nommé Nestlé Globe, le rapport de responsabilité agrège des données mondiales dans un format standardisé, à l'image des résultats financiers du groupe.

De ce fait, le rapport d'activités et le rapport de responsabilité de Nestlé, qui paraissent simultanément cette année, permettent de valoriser la croissance des indicateurs de développement durable parallèlement à celle des bénéficiaires. En outre, les réductions d'émissions de carbone, de consommation d'eau ou d'énergie sont détaillées, ainsi que les projets de développement sociaux et sanitaires, tels les projets de développement ruraux en partenariat avec le programme de développement de l'ONU, les projets durables d'adduction d'eau avec la Croix Rouge Internationale ou encore les nouveaux investissements dans les produits nutritionnels à destination des populations défavorisées.

²² Bottom Of the Pyramid.

²³ Rédigé par Maxime Avedikian.

Par ailleurs ces projets à teneur sociale et économique, s'accompagnent également de mesures favorables à la réduction des émissions de CO₂ et à celle de la facture énergétique des 250 installations réparties dans les pays en voie de développement concernés.

2. Exemple de nouveaux modèles économiques dans le secteur tertiaire

a. Le conseil en développement durable

Depuis l'avènement du développement durable et face au manque de compétences qualifiées disponibles sur le marché, certains experts ont créé des cabinets de conseil spécialisés. L'exemple de Paul de Baker qui fut l'un des premiers à croire en la production "verte", dès 1980, symbolise ce phénomène. Ancien président de Solex Zenith, industrie spécialisée dans la fabrication de carburateurs et de systèmes d'injection électroniques, il mit en place de nouveaux processus visant à économiser les ressources naturelles dans son entreprise (matières premières, eau et énergie), puis décida finalement de développer son propre cabinet, lorsque BMW lui parla de son intérêt à faire de même dans ses filiales de production.

En 1992, dans son ouvrage « Le Management Vert »²⁴, il développa la thèse de l'environnement comme opportunité pour les entreprises et non comme menace. Ainsi que nous l'avons vu dans la première partie (2.2 *Les performances Financières et Sociétales attendues*), il a pu créer un outil de mesure permettant d'exprimer en termes financiers la gestion environnementale et sociale, afin de convaincre les entreprises réticentes et de démontrer les bénéfices à moyen et long terme d'actions de développement durable.

En France, le cabinet de conseil Be Citizen s'adapte aux problématiques clients et s'est diversifié sur les thématiques développées par le concept de l'Economie PositiveTM²⁵. Celle-ci représente l'économie intelligente, à l'opposé de l'économie énergivore et polluante ou des principes de décroissance. Plutôt que d'épuiser inexorablement les ressources naturelles non renouvelables, consommées et engendrant des pollutions, l'Economie PositiveTM propose la réduction des flux entrants et sortants, l'utilisation d'énergies propres et renouvelables, et une contribution à l'augmentation du capital environnemental.

²⁴ Paul de Backer, 1992, *Le Management Vert*, Edition Dunod.

²⁵ L'Economie Positive est une marque déposée de BeCitizen, acteur de référence en matière de conseil stratégique auprès des entreprises et des collectivités sur les enjeux de l'avenir, fondé par Maximilien ROUER.

Sur le modèle de la « Triple Bottom Line », la société a établi un système de quintuple bilan environnemental, dans un objectif de maintien des performances économiques, lié à l'énergie, aux ressources (eau, matières premières), à la biodiversité, à la santé et à l'émission de carbone²⁶.

Outre le conseil multi-compétence à dominante environnementale que nous venons de présenter, la hausse significative du cours des indices pétroliers, avant son effondrement en 2008, a vu émerger de nombreux spécialistes de l'économie d'énergie. Les prestations fluctuent suivant le modèle économique : négociation de contrats énergétiques, diagnostics énergétiques, recherche de postes « énergivores » et préconisations, assistance à l'obtention de crédit d'impôts, etc. Certaines entreprises proposent d'ailleurs de se rétribuer sur l'économie d'énergie réelle.

Enfin, d'autres spécificités de consulting intègrent des thématiques sans relation directe avec l'ingénierie : le conseil en marketing « vert », ou encore le conseil en gestion et prévention de crises peuvent être assimilés à du développement durable.

Les méthodes des cabinets spécialistes de l'Immatériel, à forte corrélation avec le développement durable, seront développées dans la partie II.4 L'Immatériel.

b. Veosearch : un exemple de service contribuant au développement durable

La thématique de l'entraide par voie informatique est en plein essor, notamment grâce aux technologies 2.0 qui permettent si elles sont utilisées à bon escient de renforcer les liens sociaux.

Développé par deux anciens élèves HEC, Veosearch est un « moteur de recherche destiné à soutenir des projets de développement durable »²⁷. La société a passé des partenariats avec Google, Yahoo, Ask et Exalead et propose un multimoteur de recherche. A chaque consultation de résultat ou clic sur un lien sponsorisé, Veosearch récolte entre 50 et 70% du montant versé au moteur initial. Ce montant est alors divisé en deux : 50% pour Veosearch et 50% pour les associations pilotes sélectionnées par l'entreprise.

L'internaute peut également choisir de s'inscrire et sélectionner une ou plusieurs causes parmi 17 projets pilotes pour lesquels l'argent récolté par ses recherches sera distribué.

²⁶ Source : http://www.becitizen.com/pdf/publication_5.pdf.

²⁷ Emmanuel Paquette, « Un clic pour financer le développement durable », Les Echos, 30/11/2007.

Veosearch a réuni 8500 inscrits entre août et novembre 2007, et établi un chiffre d'affaire brut de 10 000 euros²⁸. En fin 2007, la société a levé 675 000 euros auprès des fonds PhiTrust (société spécialisée dans le socialement responsable), Alits et Adverline.

Les perspectives financières sont d'atteindre un chiffre d'affaire de 2 millions d'euros. Le modèle économique existe déjà en Grande-Bretagne avec EveryClick, qui a récolté 478 000 euros, mais également en France avec Doona.

Avec une dizaine de recherches quotidiennes, chaque internaute devrait contribuer de quelques centimes par jour au financement des projets.

Si au sein des entreprises au modèle économique initialement responsable, la direction générale intègre pleinement et de façon directe les principes du développement durable, l'émergence d'une direction spécialisée a fait progressivement son apparition dans la plupart des « Big Cap », les plus importantes entreprises cotées en bourse. De plus, le phénomène atteint aujourd'hui des entreprises à capitalisation moins significative, voire certaines PME.

²⁸ « Un clic pour financer le développement durable », Les Echos, Emmanuel Paquette, 30/11/2007

IV. L'ORGANISATION MISE EN PLACE DANS LES ENTREPRISES

1. Organisation interne et l'interface 'finances – développement durable'

Après une décennie timide propice à la réflexion et aux premières actions, le développement durable est pris en compte dans les organigrammes des sociétés d'une façon de plus en plus explicite. De plus, les formations mises en place par des « *business schools* », comptant parmi les plus prestigieuses²⁹, permettent progressivement d'achever la professionnalisation de la discipline.

La question du positionnement de la Direction du Développement Durable dans une entreprise reste entière. Celle-ci est-elle autonome, dépendante de la Direction Stratégique, de la Direction Générale ? Comment est fixé son budget ?

Pour la grande majorité des entreprises que nous avons rencontrées, la direction du développement durable est une entité dépendante de la direction générale. Suivant les secteurs d'activité, les rôles de la Direction du Développement Durable sont différents et peuvent parfois regrouper plusieurs domaines de compétences. De plus, la partie sociale et la gouvernance peuvent se retrouver sous la coupe directe de la Direction des Ressources Humaines ou de la Direction Administrative et Financière.

a. Orange

En ce qui concerne le groupe France Télécom / Orange, la Direction du Développement Durable est directement rattachée à la Direction Générale, mais elle n'a pas de liaison organique avec la Direction Administrative et Financière. L'évaluation quantitative des risques³⁰ reste limitée, l'immatériel de la société restant pour l'instant difficile à mesurer.

b. Lafarge

La Direction du Développement Durable de Lafarge supervise l'ensemble des activités du groupe : Ciment, Béton et Plâtre. Son rôle est de s'assurer que les entreprises du groupe respectent la politique environnementale de la société.

²⁹ Harvard, HEC.

³⁰ Risques de réputation, juridiques et financiers.

Les Affaires Publiques et le Lobbying ont été rattachés au pôle Développement Durable pour vérifier que les engagements de Lafarge envers ses parties prenantes se concrétisent dans les meilleures conditions. La Direction du Développement Durable coordonne également la R&D et ses 500 chercheurs, notamment en ce qui concerne l'atteinte des objectifs de réduction des émissions de CO₂. Enfin la complexité de l'organisation européenne nécessite l'emploi d'une personne à plein temps, au sein de la Direction, qui gère les contacts européens et permet aux différents pôles de l'entreprise de trouver rapidement les bons interlocuteurs.

Un comité des risques a également été créé. Il a pour but d'identifier les risques environnementaux.

Enfin, le comité Stratégie a incorporé le développement durable dans l'orientation de ses décisions, notamment l'objectif de réduction des émissions de carbone du groupe.

Le développement durable constitue également l'un des messages forts que le groupe transmet à ses collaborateurs. Les « Principes d'action », texte fondateur du groupe sur la vision, les ambitions et les valeurs de Lafarge, réservent tout un chapitre à ce sujet. Les managers se doivent d'intégrer une dominante écologique dans leur gestion.

c. Groupe La Poste

La Direction du Développement Durable du Groupe La Poste est directement rattachée à la Direction Générale et a pour mission : la stratégie, les comparaisons de *benchmark*, la veille, le “*reporting*” et la valorisation des concepts de développement durable.

La Direction du Développement Durable est composée de 8 personnes à temps plein : 1 responsable et son assistante, 2 responsables pour chacun des pôles environnemental, sociétal et citoyen. De plus, 2 à 4 personnes sont dédiées au développement durable pour chaque unité d'affaires, en relation directe avec la direction. L'ensemble de l'effectif est complété par la présence de quelques stagiaires.

La Direction Développement Durable du Groupe La Poste affiche un rôle plus stratégique qu'opérationnel par l'intégration de ses recherches dans la stratégie globale du groupe.

Les managers ont un rôle primordial dans l'essor de la politique RSE du groupe en relayant les concepts de la RSE auprès de l'ensemble des employés et en soutenant les prises d'initiatives.

Même si 71% des managers se regroupent derrière cette idée, il est difficile de leur faire comprendre qu'il est possible d'obtenir les mêmes objectifs dans de meilleures conditions. L'objectif de La Poste est de faire changer ces comportements en promulguant le schéma soutenant l'initiative de ses employés.

La Direction Financière apporte un soutien à la Direction du Développement Durable en termes d'expertise et de valorisation financière par le biais d'une petite cellule dédiée, qui optimise les coûts des projets et fournit les outils de gestion.

La Direction Financière fournit également des outils de reporting RSE à la Direction Développement Durable: outil de mesure économique entre véhicule thermique et véhicule électrique, calcul de la valeur ajoutée issue de la participation des salariés aux congés solidaires (esprit plus ouvert, façon de travailler, résultats).

L'économie d'énergie permet également d'obtenir des « certificats blancs », qui font entrer en jeu des sommes considérables gérées par la direction financière. Par exemple, l'éco-conduite a pu être financée de cette manière. Elle-même entraînera une nouvelle économie qui permettra de financer un autre produit et de poursuivre ce cercle vertueux.

d. AT Kearney

Le développement durable s'inscrit dans les missions de deux façons. Il peut constituer une mission à part entière de conseil en stratégie de développement durable, mais aussi être intégré dans un contexte généraliste de missions plus classiques. Le premier type de mission tire un diagnostic, définit les priorités de mise en œuvre et le choix des leviers à utiliser, tandis que le deuxième type de mission intègre des principes durables dans les principaux secteurs suivants : “*sourcing*”, “*manufacturing*” et “*supply chain*”.

L'objectif d'AT Kearney n'est pas de devenir, par exemple, expert en bilan carbone qui n'est nullement son cœur d'activités, mais la société n'oublie pas qu'au même titre que l'analyse financière, les principes du développement durable deviennent des composantes d'entrée de la réflexion stratégique menée au sein d'une entreprise.

De ce fait, aucune cellule dédiée au développement durable n'est envisagée puisque, comme pour l'ensemble des autres activités, un consultant n'est affilié à aucun secteur particulier et se doit d'être adaptable à chaque domaine d'activités.

Il existe tout de même un programme de formation sur le développement durable, en interne, avec différents thèmes : énergies fossiles, énergies renouvelables, changement climatique, recyclage, matières premières non renouvelables.

S'il existe une "core team" au niveau mondial spécialisée dans les problématiques de développement durable, AT Kearney ne réalise pas de « veille technologique » à proprement parler avec des collaborateurs spécialisés.

AT Kearney est dans une phase d'observation et travaille les fondamentaux sans se spécialiser davantage, mais conserve l'objectif de sensibiliser progressivement ses clients.

e. Thales : Comité et Direction Ethiques

Pour accompagner le code d'Ethique et permettre son déploiement, Thales a mis en place une organisation spécifique sous la forme d'un Comité Ethique et Responsabilité d'Entreprise. Ses missions consistent à :

- Contribuer à la définition et à la mise en œuvre de la politique du Groupe en matière d'éthique et de responsabilité d'entreprise, notamment en publiant le code d'Ethique de Thales.
- Alerter et proposer les orientations sur les normes éthiques relatives aux questions commerciales, environnementales, sociales et sociétales.
- Veiller au déploiement et à l'évolution du Code d'Ethique de Thales.
- Définir le plan de formation et de communication approprié.
- Coordonner le réseau des responsables Ethiques.
- Trancher les questions soumises par les responsables Ethiques.
- Diligenter les enquêtes utiles en cas de non-respect du Code et proposer au management les éventuelles actions/sanctions adaptées.

Le comité Ethique et Responsabilité d'Entreprise peut recevoir toutes les questions qui lui sont soumises sur l'application et le contrôle des dispositions du code d'Ethique. Il publie un « Rapport Annuel de Responsabilité d'Entreprise ».

Afin de mettre en œuvre les actions décidées par le Comité Ethique, Thales s'est doté d'une Direction Ethique et Responsabilité d'Entreprise.

Cette dernière s'appuie en priorité sur les différentes Directions fonctionnelles ou opérationnelles de Thales, mais aussi sur les structures propres aux principaux pays d'implantation.

Les missions confiées à cette Direction ont pour objectif de :

- Tenir à jour le Code d'Ethique, contribuer à la définition et au déploiement des meilleures pratiques et fixer les normes en matière d'éthique du commerce (prévention de la corruption, contrôle des exportations, etc.
- Prévenir les atteintes au Code d'Ethique et, le cas échéant, participer à l'instruction des dossiers de non-conformité.
- Préconiser les actions de sensibilisation et d'information au sein du Groupe et créer une culture de responsabilité en développant les mécanismes d'appropriation nécessaires.
- Elaborer et mettre en œuvre les outils de formation en matière d'éthique du commerce.
- Mettre en œuvre la démarche éthique du Groupe, en s'appuyant sur le réseau des Responsables Ethiques et des *Compliance Officers*.
- Représenter le Groupe, au plan international, auprès des associations professionnelles et organisations gouvernementales ou non gouvernementales afin de promouvoir ou de défendre l'image et les intérêts de Thales, ainsi qu'auprès des clients et partenaires en concertation avec les Unités.
- Participer à la veille et aux évolutions réglementaires ou normatives, afin de les rendre les plus favorables possibles au développement de Thales, et les diffuser en interne.

Des Responsables Ethiques décentralisés, encore appelés « Ethics Officers », sont nommés au niveau des principales structures du Groupe par pays et par métier. De façon opérationnelle, ils ont pour mission de :

- Diffuser le Code d'Ethique, ainsi que les recommandations relatives à la démarche éthique du Groupe et leurs déclinaisons au niveau des Divisions et Pays, et suivre leur application.
- Veiller à la formation et à la sensibilisation des salariés.
- Pour les Responsables Ethiques Pays, adapter les normes éthiques du Groupe aux législations et pratiques locales (par exemple : cadeaux, réceptions, voyages...).

- Etre en charge des recours des salariés confrontés à des cas de non-respect des législations (discrimination, harcèlement, etc.) ou de comportements contraires au Code d’Ethique.

2. La gouvernance³¹

Le concept de RSE a été accompagné d’une modification du cadre réglementaire, législatif et institutionnel, notamment par l’ajout au Code du Commerce des articles relatifs à la loi NRE ou à la LSF. L’ensemble de ces textes influent sur la manière dont l’entreprise doit être dirigée, administrée et contrôlée, dans un souci toujours plus grand de transparence.

L’intégration de la RSE modifie également le poids relatif de la valeur actionnariale et partenariale dans le mode de gouvernance de l’entreprise. En effet, même si la création de valeur pour l’actionnaire reste l’objectif premier des dirigeants, la RSE annonce une valorisation nouvelle des actifs de l’entreprise en termes de conséquences sociales, environnementales et économiques pour un éventail plus large de "*stakeholders*" (parties prenantes).

Ce type de revirement s’est traduit par des modifications dans le système de direction des entreprises, qui sont de plus en plus dualistes, en associant un comité de surveillance au directoire.

Par exemple, suite à l’affaire Gallois, EADS a privilégié le système de direction dualiste allemand plutôt que l’ancien système moniste qui était de tradition française.

Le type de gouvernance d’une entreprise peut également traduire le niveau effectif de prise en compte par les organes décisionnels de l’entreprise des enjeux environnementaux ou sociaux. En effet, une Direction du Développement Durable n’est pas nécessairement dotée d’experts en matière d’environnement, capables de comprendre les enjeux précis d’un secteur, et de dialoguer avec les équipes de Recherche et Développement.

De même, la Direction du Développement Durable peut revenir à un membre du Comité Exécutif qui bénéficiera alors d’une double casquette, ce qui rend alors difficile la réalisation d’une politique sérieuse en matière d’environnement. Le cabinet de communication financière Capitalcom, recense ainsi 7 entreprises pour lesquelles le poste de Directeur Développement Durable n’est pas spécifique.

³¹ Rédigé par Maxime Avedikian.

Enfin, la présence d'un Comité spécialisé en charge du Développement Durable (ou Comité RSE), au sein du Conseil d'Administration, demeure encore plus rare, et seules cinq entreprises du CAC 40 en bénéficient : Danone, GDF, Renault, Suez, Veolia Environnement.

3. Communication interne et externe en matière de développement durable³²

Lors des assemblées générales, les actionnaires commencent à poser des questions portant sur des aspects environnementaux et sociaux de l'entreprise : seulement 2% en 2007, mais 7% en 2008. Quelques exemples de sujets abordés par les actionnaires : la politique suivie en matière d'énergies renouvelables, l'évaluation des rejets de CO₂ ou la gestion de la pyramide des âges³³.

L'agence de communication financière et de développement durable, Capitalcom, a effectué une étude³⁴ sur la manière dont les entreprises du CAC40 divulguent leurs pratiques environnementales à leurs parties prenantes, dans un contexte où le développement durable est de moins en moins perçu comme une contrainte, et ce malgré le fait que la loi NRE oblige les entreprises à communiquer leurs résultats sociaux et environnementaux. Cette étude est réalisée à partir des rapports annuels, des documents de référence, des rapports d'activités et de développement durable, ainsi que des rubriques dédiées des sites internet.

Les résultats de cette étude montrent que 72 % des entreprises du CAC 40 obtiennent la moyenne en ce qui concerne la capacité à fournir de l'information claire sur les pratiques environnementales. Cependant, seules 53 % d'entre elles se fixent de réels objectifs chiffrés, alors que la cartographie des risques et des impacts environnementaux reste en général imprécise d'un point de vue géographique. En revanche, 83 % des entreprises mesurent l'évolution des indicateurs-clés de performances, et 73 % le suivi de leurs consommations.

De manière générale, les efforts de certification des sites sont notables et les reportings de qualité, mais seules 48 % des entreprises sont cotées par un indice RSE. Au sujet du changement climatique et de la gestion des déchets, la sensibilisation s'avère à la hauteur de l'enjeu.

³² Rédigé par Maxime Avedikian.

³³ Cf le document « Cap sur les AG », N°3, juillet 2008, Capitalcom.

³⁴ Source des résultats de l'étude : « La communication des groupes du CAC 40 », CapitalCom, octobre 2007.

En revanche, en matière de sensibilisation des salariés, seules 9 entreprises communiquent de manière transparente à tous les échelons de l'entreprise.

Les dirigeants consacrent plus de temps qu'auparavant aux questions de développement durable, lors des assemblées générales : 4% en 2007 ; 7% en 2008. C'est encore marginal, mais une société du CAC sur deux fait un exposé vraiment consacré à ce sujet (dont 1 sur 4 durant plus de 10 minutes). Par ailleurs, 25 sociétés sur 40 remettent aux actionnaires un Rapport Développement Durable³⁵.

Parallèlement aux publications d'informations de développement durable exigées par la loi NRE, des entreprises non cotées en Bourse, comme le Groupe La Poste, adoptent une position volontaire de transparence, en publiant ces indicateurs de développement durable en interne comme en externe. Les indicateurs internes de développement durable sont présents dans le rapport annuel de l'entreprise. Par ailleurs, la société de notation extra-financière Vigeo a noté en 2007 l'unité d'affaires "Courrier" et la gouvernance du groupe. En 2008, la notation concernera l'ensemble du groupe. Un barème spécial est d'ailleurs à envisager car la filiale bancaire, La Banque Postale, ne peut pas être notée de la même manière que les services postaux. Le rating a commencé sur la partie service courrier car celui-ci est composé pour 95 % d'envois professionnels. Ces utilisateurs ont, pour une grande partie d'entre eux, l'obligation de publier leurs notations qui intègrent celles de leurs sous-traitants. Elles cherchent donc des partenaires qui seront les mieux notés possibles.

D'autre part, le groupe La Poste envoie également une lettre d'information semestrielle sur l'éco-transport à ses principaux clients « B to B ». Ceux-ci souhaitent que leur courrier soit acheminé par un transporteur affichant un politique RSE afin de ne pas courir un risque de réputation, dans le cas contraire. A titre d'exemple, AGF souhaite même contractualiser certains points de sa politique de développement durable avec ses partenaires au sujet du choix du fournisseur de courrier.

Enfin, La Poste sensibilise ses 850 sous-traitants à sa politique RSE par l'envoi annuel du rapport de développement durable de La Poste, qui demande notamment de retourner des questionnaires sur la qualité de la politique de développement durable de La Poste (60 % de réponses). Dans ce contexte d'eco-sourcing, La Poste commence à intégrer progressivement des clauses sur le respect du développement durable dans ses contrats fournisseurs.

³⁵ Cf le document « Cap sur les AG », N°3, juillet 2008, Capitalcom.

Par exemple, La Poste envisage en 2008 d'accorder des baisses de tarif pour les annonceurs qui utilisent le papier recyclé pour la Publicité Non Adressée.

4. La réponse aux ONG

Pendant fort longtemps les entreprises et ONG ont été sur des modes de réflexion totalement différents, chacun poussant quelque peu ses convictions à l'extrême. La mutation qui s'est opérée au cours de la dernière décennie, notamment par l'arrivée d'une nouvelle génération au sein des deux entités mutuellement plus à l'écoute de l'autre, a permis d'établir des partenariats et des réflexions communes qui n'auraient pu être imaginées auparavant.

Si certaines ONG qualifient ouvertement de trahison l'ouverture d'autres ONG à l'entreprise et si certains patrons continuent à percevoir les organismes de la société civile comme un groupe d'idéalistes, la réalité de la majorité est bien différente. Les entreprises se sont progressivement ouvertes aux ONG professionnalisées, proposant des solutions concrètes aux problématiques environnementales et sociales. Le dialogue a pu être établi suivant deux facteurs : d'une part les entreprises ont pris conscience des problèmes sociétaux et de l'impact sur leur pérennité économique et, d'autre part, le profil-type de l'adhérent ONG a changé vers plus de compréhension et davantage de connaissance technologique. La force de proposition a ainsi remplacé la force d'action, du moins pour les entreprises volontaristes.

Les rapports entretenus sont encore différents en fonction du degré d'implication des ONG au processus de gestion de l'entreprise. Celui-ci peut être consultatif, voire dans certains cas décisionnaire.

Si davantage d'entreprises intègrent les ONG dans leurs processus de décision ou de contrôle de leur activité, c'est qu'il existe un intérêt certain : prévention d'un risque de crise, réduction des impacts négatifs, sécurisation des parties prenantes et notamment les fournisseurs, réduction des consommations énergétiques, propositions de nouveaux modèles économiques, etc.

Le nombre d'ONG de premier ordre reste, cela dit, relativement limité. Les entreprises pionnières ont la chance d'avoir parfois l'exclusivité d'un partenariat dans leur secteur d'activité et de bénéficier de l'avantage concurrentiel et de réputation que confère l'ONG en question. Les volontés de l'ONG peuvent être telles que les coûts sont parfois relativement élevés et nécessitent une capacité d'investissement conséquente.

Afin d'expliciter les partenariats Entreprise-ONG, nous allons présenter les exemples de Lafarge et de Thalès dans leurs secteurs respectifs, délicats à traiter face à l'environnement et aux conditions éthiques.

a. Lafarge et WWF

Lafarge a souhaité souscrire un partenariat avec une ONG extrêmement puissante et reconnue, la WWF. La gestion des carrières de pierres se fait par accord bilatéral et permet à Lafarge d'obtenir des concessions substantielles. Par exemple, une carrière située sur un champ agricole de 1000 Ha sera réalisée en plusieurs tranches afin de ne pas perturber l'écosystème et les matières extraites seront remplacées par de la terre arable qui permettra à l'agriculteur de ne pas subir de baisse de productivité.

Concernant les émissions de carbone, les objectifs fixés avec la WWF sont :

- une réduction de 20 % par rapport à 1990 des émissions nettes mondiales de CO² par tonne de ciment d'ici 2010. En 2006, Lafarge a déjà atteint -14,2 % ;
- une réduction de 10 % brut, par rapport à 1990, des émissions absolues dans l'activité Ciment dans les pays industrialisés. En 2006, Lafarge a déjà atteint -6,6 % ;
- une réduction de 15 % par rapport à 1990 des émissions nettes absolues dans les pays industrialisés. En 2006, Lafarge a déjà atteint -8,9 %.

Il existe également d'autres facettes du partenariat avec la WWF, comme la réintégration de la biodiversité ou l'utilisation de biomasse à la place des énergies fossiles.

b. Thalès et les ONG

Les industries qui appartiennent à des secteurs d'activités encore très controversés du point de vue éthique, comme l'armement ou la défense, doivent gérer les actions agressives des ONG. Ainsi, Thalès bénéficie quand même d'une reconnaissance de transparence de la part de l'ONG Transparency International.

Par ailleurs, les contacts entre l'entreprise et les ONG sont très nombreux, bien que certaines refusent encore de rencontrer les représentants de l'entreprise.

Rejointes aujourd'hui par des professionnels plutôt que par des idéalistes, les ONG ont démocratisé leurs propos et comprennent que seul le dialogue leur permettra, à terme, d'engager des actions de partenariats rapides et durables avec l'entreprise.

Pour Thales, derrière certaines ONG, se cachent des Etats concurrents de la France, et les récentes enquêtes sur l'ONG Médecins Sans Frontières nous laissent présager que c'est effectivement bien le cas. De plus, comment interpréter l'indignation sélective de certaines ONG ? Existe-il une ombre dans les coulisses qui choisit les cibles à leur place ? Enfin, bien que les ONG n'aient pas une politique de recrutement agressive, certains employés de l'entreprise rejoignent volontairement les ONG, notamment après un licenciement avec un sentiment de vengeance à assouvir. Les attaques sont ainsi nombreuses : « Thales, entreprise citoyenne, qui vend des technologies de brouillage en Chine », or il s'agit de matériels dont l'utilisation originale a été détournée afin de le transformer en brouilleurs. Nous arrivons donc à une nouvelle délimitation de la responsabilité d'entreprise : celle-ci se doit-elle d'être morale, en plus d'être éthique ? Et peut-elle se permettre ainsi de définir le bien du mal ? La réponse négative du responsable Ethique et Responsabilité de cette entreprise est très claire dans ce contexte.

Thales s'appuie sur ses engagements « Best Practice » face aux ONG en soulignant le fait qu'il est préférable pour un client d'utiliser un réseau contrôlé, qui permet de connaître les niveaux d'armement, plutôt que de négocier avec une mafia productrice d'armes d'un pays à risque. En plus de la promotion de l'éthique et de la lutte contre la corruption, il existe d'autres leviers sur lesquels s'appuyer comme la lutte contre les organisations terroristes ou la création d'emplois locaux.

Dans cette optique, les ONG peuvent devenir un appui important dans la politique de Thales puisque, contrairement à certaines entreprises, leur vision se situe à long terme et contrairement aux Etats, elles raisonnent sur une échelle mondiale et non pas nationale.

5. Les Syndicats

Les syndicats forment une partie prenante conséquente de la sphère entrepreneuriale, et souvent acteur de contestation et de risque de réputation. Il est donc intéressant de comprendre leur positionnement.

Si historiquement plusieurs d'entre eux, comme CFDT, CFTC et SUD, sont en faveur d'une préservation de l'environnement et développent des positions « anti-nucléaires », les facteurs RSE n'en restent pas moins suspicieux pour d'autres. La CGT et FO ont longtemps considéré le développement durable comme un moyen détourné de pénaliser les salariés par des contraintes supplémentaires de travail comme de nouvelles normes ou règles, et un élément de coût concurrentiel aux salaires.

Aujourd'hui tous les syndicats assurent la promotion du développement durable, notamment en termes de gouvernance d'entreprise, afin d'obtenir la transparence de l'entreprise et en termes sociaux, afin de préserver l'intérêt et les conditions des salariés. La CFDT par exemple s'est activement ralliée aux Comité 21.

Evaluer les performances financières de l'intégration du développement durable est relativement délicat puisqu'il est nécessaire de considérer au moins 3 perspectives distinctes.

Tout d'abord, l'immatériel des entreprises (traité ultérieurement dans la présente étude), qui intègre pleinement la qualité des rapports avec les parties prenantes, ensuite les efforts de recherche et de développement et enfin les contraintes énergétiques qu'il est davantage aisées de mesurer.

Nous nous pencherons sur ces points dans la section suivante.

V. LES METHODES DE VALORISATION A DISPOSITION DES ENTREPRISES

1. Les méthodes de valorisation : aperçu général

a. Analyse coût-bénéfice³⁶

Les méthodes de valorisation des politiques de développement durable reposent principalement sur des analyses coût-bénéfice, pour lesquelles, dans bien des cas, l'établissement d'un résultat quantifiable reste problématique, notamment par manque d'indicateurs³⁷.

En effet, bien que, pour les politiques de réduction de coût des entrants (énergie et matières premières), le retour sur investissement soit quantitativement mesurable et exploitable, à travers une étude complète des centres de coûts et de revenus de toute la « supply chain », celui de bon nombre de politiques RSE, touchant aux actifs intangibles de l'entreprise, reste plus difficile à mesurer financièrement, bien qu'il soit qualitativement positif.

Aussi, afin d'analyser les coûts et bénéfices induits par le lancement d'une politique de développement durable, des cabinets de conseils, tels DBF Consulting, se sont spécialisés dans la mise au point d'outils de gestion prévisionnelle, fondés sur la mesure d'indicateurs qui traduisent financièrement les impacts environnementaux et sociaux d'un projet.

Cependant, la grande majorité des entreprises se contentent de corrélérer positivement leurs performances financières et leur "goodwill" global, sans pouvoir déterminer financièrement le poids relatif de chacune des politiques de développement durable constitutives de ce niveau de "goodwill".

D'une part, le développement durable est créateur de stabilité et permet de lutter contre les phénomènes de boycott, d'activisme d'ONG, de variations des coûts de matières premières ou d'énergie et de nouvelles réglementations. D'autre part, il peut être créateur de valeur dans le sens où il permet de reprendre l'analyse stratégique de l'entreprise sous un autre angle et de se poser de nouvelles questions.

³⁶ Rédigé par Maxime Avedikian.

³⁷ Dans la littérature économique, on parle de KPI (Key Product Indicators).

En revanche, si la mesure des politiques de développement durable mise en œuvre dans les domaines intangibles de l'entreprise restent difficiles à quantifier, il n'en demeure pas moins que l'ensemble des études qualitatives confirment l'intérêt et les attentes des consommateurs, sur les questions relatives à la politique RSE des entreprises : le sondage de mai 2007 réalisé par le partenariat Les Echos / La Poste montre que l'inquiétude sur le développement durable a un impact de plus en plus important dans l'esprit collectif ; de même, l'étude de Max Havelaar, indique que les Français orientent leurs choix vers une consommation éthique. Enfin, une étude de McKinsey montre que l'intégration des femmes dans les comités de direction permet d'augmenter de 15 % les résultats de l'entreprise (politique de discrimination positive à l'égard des femmes).

b. Méthode des cash-flows futurs

La méthode des cash-flows futurs, bien connue de tous les analystes, est utilisée d'une façon habituelle pour calculer la valeur actuelle d'un projet ou le taux de rentabilité interne. Les coûts et bénéfices de la composante développement durable sont alors intégrés dans l'échéancier prévisionnel des cash flows futurs. Bien sûr toute la difficulté de l'exercice consiste à bien évaluer les éléments de coûts et bénéfices, éventuellement en faisant appel à plusieurs scénarios (hypothèse optimiste, pessimiste et moyenne). Il faut donc commencer par identifier les différentes catégories de coûts et de bénéfices, y compris ceux dérivés d'externalités (par exemple les conséquences d'une accumulation de déchets toxiques ou l'impact d'une consommation d'eau supplémentaire) ; puis en recourant à la « méthode de Monte-Carlo », établir les différents échéanciers, en fonction des 3 scénarios évoqués ci-dessus ; enfin calculer la valeur nette et le taux de rentabilité interne.

c. Stabilité et performances financières

D'un point de vue général, les investissements durables sont trop récents pour avoir des retours significatifs sur leurs performances financières. En fait, la mesurabilité des performances est souvent influencée par le coût de l'énergie et celui des matières premières, dont les cours ont été fortement perturbés ces derniers mois. Les retours sur investissements qui oscillaient entre 7 et 10 ans avec des cours élevés peuvent s'allonger sur plus de 20 ans, à moins d'avoir établi un contrat de revente aux exploitants nationaux.

De plus, les grands groupes ne souhaitent pas divulguer en général ce type d'information. La communication s'effectue sur le volontarisme et une démonstration de bonne rentabilité écornerait sans doute l'impact du marketing vert désiré. Enfin aucun groupe ne prendra le risque de changer totalement de modèle économique, les risques étant trop importants et le défi grandissant avec l'inertie de l'entreprise. Le principe reste de lancer un projet pilote et d'analyser ses performances financières. Il est également difficile d'imaginer une entreprise laisser un modèle performant à un concurrent, même s'il pollue, car la première notion du développement durable est d'être durable pour l'entreprise elle-même.

Le facteur de création de valeur qu'il est possible d'analyser concernant certaines industries reste le « crédit carbone » qui peut devenir une véritable source de revenus en sus des économies d'énergie réalisées. Le principe de la finance carbone, présenté ultérieurement (chapitre II.5 – La finance carbone), provient de l'attribution de quotas carbone aux industries en fonction de caractéristiques spécifiques (secteur d'activité, taille des infrastructures, perspectives de croissance, etc.), qui peuvent ensuite revendre ces quotas si des technologies propres ont été développés ou au contraire acheter d'autres quotas en cas de politique défensive à l'encontre du développement durable.

Sur la période 2005-2007, la surdistribution de quotas (cf. chapitre II.5 – La finance carbone) a permis à certaines industries françaises de pouvoir revendre leur excédent. Le tableau suivant présente les quotas non utilisés en 2005 et leur valorisation, en considérant une revente en janvier 2006 pour un prix moyen de 22 euros la tonne. Les données d'attribution et d'émission sont communiquées par les entreprises.

Entreprises	Quotas non utilisés (en million de tonne)	Valorisation (en million d'€)
Arcelor	1,8	39,6
EDF	1,1	24,2
Total	1,3	28,6
Veolia	2,9	63,8

Gains potentiels sur les crédits carbone d'un panel d'industries françaises

2. Cas particulier : l'investissement immobilier durable

L'immobilier, bien qu'investissement alternatif, respecte des règles similaires à la finance traditionnelle en recherchant des actifs optimisant le couple risque / rentabilité.

Une délicate réflexion stratégique s'amorce concernant le type d'actif à acquérir dans un portefeuille immobilier actuellement puisqu'il est nécessaire de considérer d'une part la période du cycle immobilier et son inertie de construction, soit environ 1% du parc renouvelé chaque année. Les bâtiments à énergie positive sont essentiellement menacés par le manque d'intérêt à court terme et la chute du prix de l'énergie, bien qu'une revalorisation des coûts énergétiques suite à une reprise d'activité post crise *subprime* soit prévisible. A court terme, les réponses au désintérêt peuvent être exprimées de trois manières selon Philippe Haudeville :

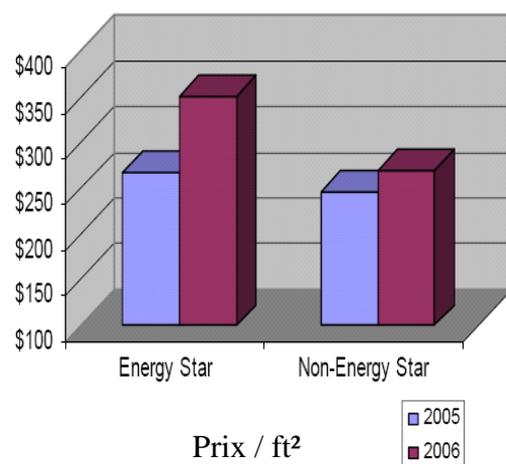
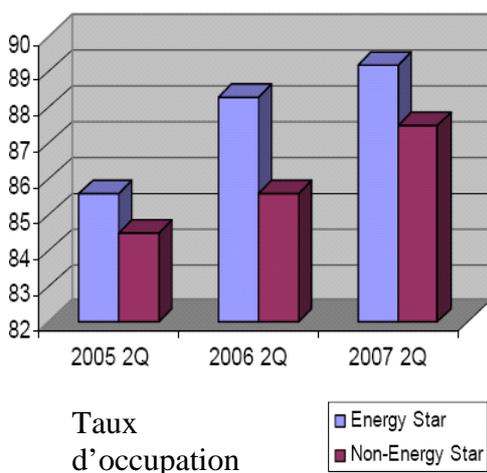
- Au-delà de l'effet de mode et des avantages en matière d'économie d'énergie, la quantification de la valeur ajoutée de l'immobilier durable reste encore incertaine, le modèle manquant à la fois d'explications claires, d'instruments de mesure en matière d'émissions de CO₂ et d'amélioration des conditions sanitaires et de confort pour les occupants.
- Les utilisateurs actuels sont très surpris lorsque leur sont rappelés les termes des lois en vigueur comme par exemple ne pas chauffer un bâtiment à plus de 19°C et ne pas le refroidir en dessous de 26°C,
- Globalement, il est certain que nous sommes au début d'un processus d'explication et de dialogue qui permettra de mettre en place une nouvelle pédagogie basée sur la transmission d'informations concrètes en direction des utilisateurs.

Le modèle achevé de l'immeuble énergétiquement vertueux est le modèle BPOS (Bâtiment à Energie Positive) qui en moyenne produit plus d'énergie qu'il n'en consomme. Dans les conditions actuelles technologiques et économiques, la partie basse consommation du modèle BPOS (BBC -Bâtiment Basse Consommation) est dans tous les cas pertinente alors que la partie complémentaire de production d'énergie renouvelable est encore en devenir (type d'énergie, cout de l'équipement, empreinte carbone de la fabrication des équipements, qualité de mise en œuvre des matériaux et équipements, etc.).

Ces considérations permettent néanmoins de construire dès aujourd'hui des immeubles très efficaces (énergie / émission CO₂) et « prêt à équiper » en production d'énergie renouvelable.

Cependant, il est nécessaire d'estimer un surcoût réaliste de cet immobilier durable. D'après le US Green Building Council, il serait au maximum de 6,8%, pour un degré de certification maximal de labellisation LEED. Pour Lionel Pancrazio, directeur général de LB-P Asset Management³⁸, une société de gestion financière spécialisée dans l'immobilier, le surcoût se situe à proximité des 5% pour une construction neuve de Haute Qualité Environnementale en France et peut aller jusqu'à 20% pour une rénovation énergétique, voire bien plus sur certains produits haussmanniens.

Du côté de la performance financière, plusieurs équipes de recherche ont analysé récemment de façon indépendante CoStar, la plus grosse base de données immobilières américaine sur le tertiaire, qui permet distinguer les immeubles certifiés Energy Star et LEED™ des autres (Energy Star : label d'efficacité énergétique / LEED : accordé si une performance suffisante est atteinte dans six domaines : site, gestion de l'eau, énergie, matériaux et ressources, qualité de l'ambiance intérieure, innovation et processus de conception). Le niveau de loyer, le taux d'occupation, le prix de revente d'immeubles certifiés Energy Star et LEED™ sont, à conditions comparables (localisation, âge, typologie d'immeuble...), en moyenne plus élevés que ceux des immeubles conventionnels.



Performances comparées des immeubles Energy Star et traditionnels³⁹

³⁸ www.lb-pam.com.

³⁹ Norm Miller, Jay Spivey, Andy Florancel, Etude « Does Green Pay Off? », novembre 2007.

Selon Philippe Haudeville, les études les plus récentes effectuées pour les plus grands opérateurs du marché et portant sur un patrimoine répondant à la Réglementation Thermique 2000 montrent que la moyenne de charge annuelle par mètre carré est de 90 euros, contre 70 pour un immeuble à énergie positive. Soit 20 euros d'économie de charges pouvant au maximum à l'origine engendrer 20 euros de loyer supplémentaire par mètre carré pour l'investisseur. Sur le long terme la valorisation des immeubles BPOS sera sensiblement améliorée, d'autant que dans le même temps, les immeubles obsolètes sur le plan énergétique verront leur diminuer, d'où une génération d'un écart global important.

Enfin, une étude d'octobre 2003 de la Californian Sustainable Building Task Force, démontre que les économies actualisées sur 20 ans sont de :

- ✓ 63,32\$ / m² pour l'énergie,
- ✓ 5,49\$ / m² pour l'eau,
- ✓ 0,32\$ / m² pour l'élimination des déchets,
- ✓ 91,17\$ / m² pour la mise en service.

Ce qui engendre pour un surcoût de 43\$ / m², un Taux de Rentabilité Interne sans effet de levier de 14%, alors que le taux de capitalisation (rentabilité) des actifs immobiliers était, la même année, de 7%. La Valeur Actuelle Nette de l'investissement est donc de 116,25\$ / m² sur 20 ans.

De plus, ces considérations ne tiennent pas compte des fortes incitations que ce type de projet peut recueillir et qui seront du type subvention et plus probablement taxation variable des transactions et des plus values en fonction des performances énergétiques et d'émission de CO₂.

Justement, certains modèles économiques existent grâce aux subventions de l'Etat, notamment les entreprises d'aide à la réinsertion, du bâtiment à la culture maraîchère. Les principales subventions restent tout de même liées à la thématique plus spécifique de l'environnement, quelque soit la raison sociale de l'investisseur. Par exemple, en France, le développement d'un bâtiment vert peut être subventionné à hauteur de 50€/m² de Surface Hors Œuvre Nette (SHON).

Enfin, l'immobilier durable bénéficie d'avantages immatériels difficilement chiffrables qui lui permettront de créer des possibilités de survaleur à l'arbitrage :

- Anticipation de l'évolution des coûts de l'énergie et de l'eau,
- Primes d'assurance réduites,
- Augmentation de la productivité des employés,
- Amélioration de l'image sociétale des propriétaires et locataires (notation ISR, attraction des hauts potentiels, des investisseurs et partenaires),
- Minoration de la dépréciation : Condition d'obsolescence amoindrie, possibilité de réhabilitation plus importante,
- Taux de rotation plus faibles engendrant des dégâts moindres sur le bâtiment (études statistiques),
- Réduction de la dépendance à l'égard des infrastructures (égouts, traitements, etc. dont les coûts sont en progression constante).

Si la recherche de profits financiers et une meilleure gestion du risque sont les facteurs recherchés par une grande majorité des investissements liés au développement durable, certains projets n'ont pour objectif que l'efficacité sociétale de fonds alloués à une cause, sans volonté de rentabilité et de profit immédiat.

VI. PHILANTHROPIE ET MICROFINANCE

1. La philanthropie

La croissance actuelle de la philanthropie permet chaque année à davantage de volontaires de s'accomplir non plus uniquement professionnellement, mais également de manière sociétale, en s'impliquant financièrement ou autrement dans le traitement de problématiques majoritairement sociales.

Un certain nombre de banques privées, soucieuses d'accompagner leurs clients dans leurs évolutions, ont voulu leur procurer des services et des conseils focalisés sur leurs activités philanthropiques. C'est le cas, par exemple, de l'UBS, depuis 2004.

a. Problématique de définition du terme « philanthropie »

Si la définition du terme « philanthropie » la plus courante est d'être un acte de générosité désintéressée, la confusion avec d'autres termes tels qu'altruisme ou caritativisme, est très fréquente. Tandis que la philanthropie s'oppose aux causes systémiques et résout les problèmes à l'instar d'un médicament curatif, l'acte caritatif revêt plutôt la forme d'un anti-douleur. Ainsi, la philanthropie est une illustration de l'empathie par sa recherche de compréhension, lorsque le caritativisme reste un acte de compassion et de sympathie envers ses congénères.

Dans une perspective plutôt anglo-saxonne, la philanthropie se caractérise par une forme d'acte à la fois privé, autorégulé, fragile et non obligatoire, une forme de solidarité libérale à partir duquel celle-ci tire justement son récent développement historique. Citons, par exemple : John Rockefeller, magnat du pétrole, Andrew Carnegie, industriel, ou nos contemporains Bill Gates et Warren Buffet qui ont tous investi une part considérable de leur patrimoine personnel dans des causes philanthropiques. Le courant de pensée libéral sous-entend en effet l'idée d'obligation de restitution : si la société a procuré à un entrepreneur l'opportunité de faire fortune, celui-ci se doit de restituer, de son vivant, non seulement son patrimoine mais aussi ses compétences et énergies.

Dans son ouvrage, « Les évangiles de la richesse », Carnegie illustre cette pensée : "L'homme qui meurt riche meurt disgracié". Par ailleurs, il n'est pas recommandé de transmettre l'essentiel de son patrimoine à ses enfants, de crainte de les rendre inadaptés à la compétition économique.

La philanthropie est un des moteur du « Troisième Secteur », c'est-à-dire, de tout ce qui ne correspond ni au secteur public, ni au secteur concurrentiel privé ; cela inclut donc les ONG, associations, Eglises, Institutions charitables ou encore les Universités.

b. Poids économique et évolution de la philanthropie

La croissance de ce « troisième secteur » s'est avérée si rapide que l'ère du « *dot com* » pourrait bientôt laisser place à l'ère « *dot org* ».

Mondialement, ce « Troisième Secteur » correspond à un investissement annuel de 2000 milliards de US dollars et entraîne le développement et le maintien de 50 millions de FTE (emplois à plein temps), ce qui correspond à la finance mondiale ou bien encore, si c'était un pays, représenterait le 5^{ème} PNB mondial, entre la Grande Bretagne et la France. Aux États-Unis, ce secteur représente 10% du PNB et 7% des emplois⁴⁰.

D'après Jean Louis de Montesquiou, l'investissement philanthropique est actuellement en croissance de 8% par an, le début de l'expansion datant du début des années 1990.

Cette croissance s'explique conjointement par une explosion de la « demande », accompagnée par une forte croissance de « l'offre ».

Au niveau de la demande, la meilleure traduction en est la forte croissance des inégalités économiques (que l'on représente souvent par le fameux graphique dit de la « coupe de champagne » : la répartition mondiale des actifs économiques montrant que les 20 % les plus riches détiennent 85 % de la richesse mondiale, et que les 20% les plus pauvres n'en détiennent que 1,5%).

⁴⁰ « Un parcours personnel », Jean-Louis Montesquiou, p 37.

En ce qui concerne l'offre, on peut se borner à souligner que la richesse mondiale a été multipliée par 7 au cours du XX^{ème} siècle, et que le progrès apporté par les nouvelles technologies et l'amélioration des traitements médicaux ou encore des rendements agricoles permettent d'apporter des solutions nouvelles et efficaces aux problèmes auxquels l'humanité s'est toujours trouvée confrontée.

Nous illustrerons ces propos en indiquant que dans les pays émergents, une augmentation de la pénétration du téléphone mobile de 10 % engendre une croissance du PNB de 1%.

c. Les objectifs de performance de la philanthropie

Si l'acte est généreux, il ne doit pas pour autant être inutile. La notion d'efficacité est au cœur de tout acte philanthropique. L'investissement philanthropique doit « rapporter », au moins sous la forme de « dividendes sociaux », et parfois aussi sous la forme de dividendes économiques permettant au minimum la viabilité à long terme de cet investissement.

C'est pour cela que l'on constate une prise en compte croissante dans le secteur philanthropique des méthodes issues du secteur privé, même si le profit financier n'en constitue pas la finalité première. D'où la nécessité pour les institutions philanthropiques de s'entourer des conseils et des compétences des acteurs traditionnels de la vie économique ainsi que de leurs méthodes.

Il en résulte que les objectifs philanthropiques se doivent d'être choisis avec soin en sorte que le résultat soit à la fois effectif, mesurable, et reproductible. Il n'est pas inutile de s'entourer des conseils de professionnels pour identifier des objectifs réalistes et développer des méthodologies efficaces permettant de résoudre un problème spécifique. Dans une perspective optimale, une fois qu'une initiative privée a pu démontrer l'efficacité d'une méthode de résolution d'une problématique sociale, le secteur public devrait être à même de prendre le relais. La fondation philanthropique peut alors se consacrer à une nouvelle tâche. C'est exactement ainsi que compte procéder la fondation Bill et Melinda Gates, par exemple, dans sa tentative d'éradication de la malaria en Afrique, véritable fléau, qui, outre les conséquences sur la santé, est responsable de la perte de millions d'heures de travail et constitue donc un frein majeur au développement de ce continent.

Malheureusement, malgré le dynamisme du « troisième secteur » et la spectaculaire révolution qu'il a connue récemment au niveau de ses modes opératoires, il demeure gravement handicapé dans un domaine fondamental : son financement.

En effet, le coût de celui-ci est estimé en moyenne à 25 % - c'est-à-dire pratiquement 10 fois plus que le coût auquel se financent en moyenne les entreprises des pays de l'OCDE. La raison essentielle de cet écart colossal est que le « troisième secteur » ne bénéficie pas encore de structures de financement adaptées. Le développement de produits financiers et de mécanismes de marché focalisés sur ce secteur constitue un des défis majeurs des prochaines années.

d. Le « chevauchement » des rentabilités

Toutefois, il existe déjà un certain nombre d'initiatives financières permettant d'apporter des solutions économiques porteuses de remèdes sociaux. En premier lieu, le microcrédit, développé notamment par la prix Nobel de la Paix 2006, Muhammad Yunus, qui consiste à prêter des petites sommes aux artisans ou entrepreneurs n'ayant pas accès au réseau bancaire. Le microcrédit, qui constitue bien souvent une activité profitable par elle-même, possède un remarquable effet de démultiplication, économique et sociale, et devrait en théorie permettre d'extirper des pans entiers de la population mondiale de la grande pauvreté. Le développement du microcrédit devrait s'accélérer du fait de l'émergence de nouvelles techniques telles que la microassurance ou encore le « *mobile banking* », c'est-à-dire l'utilisation de téléphones cellulaires comme instrument de transfert d'argent ou d'épargne.

Il faut aussi souligner l'émergence d'une technique directement adaptée de la finance anglo-saxonne, le « *venture philanthropy* », qui utilise les méthodes et les principes traditionnels du capital risque dans un objectif philanthropique. En particulier, ce sont ces techniques qui ont permis le développement rapide de « l'entrepreneuriat social » - c'est-à-dire la création d'entreprises viables et même à fort potentiel de croissance mais assujetties à une double finalité, à la fois économique et sociale. Dans ce domaine, on peut mentionner les quelques 2000 entrepreneurs soutenus par l'association américaine Ashoka, tous à l'origine de projets à la fois économiquement efficaces et créateurs de bénéfices sociaux majeurs. À titre d'exemple, on peut citer en France, SOS Groupe, un ensemble prospère de sociétés de « *catering* » (approvisionnement), qui emploient du personnel de réinsertion et consomment principalement des produits issus du commerce équitable.

Enfin, pour clore ce bref panorama, il faut aussi mentionner les grands groupes industriels qui ont décidé de s'attaquer - à la fois pour des raisons humanitaires et commerciales - à ce que l'on appelle « le bas de la pyramide », c'est-à-dire les 2 milliards d'individus qui sont encore tenus à l'écart de la société de marché. Là encore deux exemples français : Danone, qui a construit une usine modèle au Bangladesh permettant à la fois de produire des yaourts hautement nutritionnels à des prix accessibles tout en procurant du travail et des débouchés à la population locale. Ou encore Essilor qui a développé des techniques particulièrement performantes permettant d'équiper les populations du Sud de l'Inde en produits optiques.

Ainsi, d'après Monsieur de Montesquiou, la poursuite d'un objectif à la fois commercial et philanthropique ne débouche pas forcément sur une incompatibilité mutuelle, mais bien au contraire peut se traduire par un renforcement réciproque.

e. Vers un développement de la philanthropie

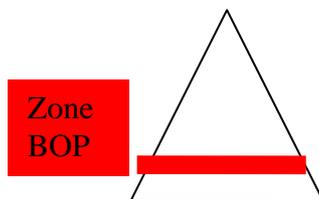
Le développement de nouveaux produits financiers hybrides amplifiera prochainement ce mécanisme de double rentabilité, économique et sociale. La Société Financière Internationale (IFC) est par exemple en train de mettre au point des fonds de « *venture capital* » qui permettront à des investisseurs privés de soutenir le développement du secteur de la santé privée en Afrique, tout en escomptant une rentabilité conforme à ce type d'instruments financiers. Autre exemple, les fonds 90/10, comme ceux développés en France par certaines institutions comme Phitrust, qui sont des SICAV composées de fonds monétaire à 90% et d'investissements « solidaires » pour les 10 % restants. De tels SICAV conjuguent protection et rémunération du capital avec la satisfaction d'objectifs humanitaires ou environnementaux. Aux États-Unis, on a même récemment mis en place un véhicule financier spécifique, le L3C (Low-profit Limited Liability Company), qui permet de regrouper dans la même entité juridique une activité rentable et une activité non rentable, pour éventuellement lever des financements sur les marchés publics.

2. La microfinance

a. Le « microcrédit », une vision sociétale de la finance

A l'instar de la philanthropie, la microfinance est également en progression continue. Médiatisée en 2006 par l'attribution du prix Nobel de la paix à Muhammad Yunus, le microcrédit est destiné aux 80% de la population mondiale qui n'ont pas accès au crédit⁴¹. Son mécanisme consiste dans le financement, par les pays du Nord, de structures économiquement efficaces et créatrices de bénéfices sociaux majeurs dans les pays émergents.

L'intérêt est de financer des individus exclus des systèmes bancaires traditionnels, communément appelé "Bottom of the Pyramid" (BOP) et de leur permettre de créer ou développer une activité, le plus souvent commerciale ou artisanale. Le principe ne s'applique pas au plus bas réel de la pyramide mais à des personnes, certes défavorisées, mais disposant d'un minimum de moyens.



Tranche visée par l'économie des micros

D'après le rapport 2007 de la Campagne du Sommet Mondial du Microcrédit⁴², il existait à la fin 2006, 3316 Institutions de MicroFinance (IMF) pour environ 130 millions de clients.

D'un autre côté, il existe des plateformes internet de microcrédit qui permettent aux internautes de financer des projets en ligne comme par exemple kiva.org ou veecus.com.

⁴¹ Source : CEDEF : Centre de Documentation Economie-Finances.

⁴² Source : www.microfinance.lu.

Les conditions de prêt varient en fonction des régions. D'après le Centre de Documentation Economie-Finances, le montant moyen dans les pays émergents est compris entre 200 et 300 euros pour un taux d'intérêt compris entre 18 et 60%, contre 12 000 euros à un taux moyen de 8% en Europe de l'Ouest. Il est également possible de trouver des montants d'investissement très inférieur avec des taux d'intérêt supérieurs. Les prêts peuvent être individuels ou solidaires, la seconde possibilité permettant de responsabiliser davantage les individus face à leur communauté, mais également d'éviter la défaillance d'un remboursement, suite à un événement impromptu comme une maladie. Il est d'ailleurs important de noter dans cet esprit de responsabilisation que les femmes représentent plus de 85% des emprunteurs les plus pauvres.

b. Performance de la microfinance

Si contrairement à l'acte philanthropique, les Institutions de MicroFinance (IMF) recherchent un retour sur investissement, les taux sont justifiés par les frais de gestion de l'activité et par des problèmes évidents de montant de prêt, d'encours globaux et de difficulté de collecte. Cela dit, les taux de remboursement s'affichent extrêmement positifs : 98% pour les pays émergents contre 90% en Europe de l'Ouest.

Au vue de la faiblesse des taux de défaut, le secteur de la microfinance s'est progressivement professionnalisé, le secteur civil laissant place à des banques et véhicules spécialisés. Les frais de gestion varient de 5 à 7 % des encours pour les banques commerciales et atteignent 25 % des encours moyens d'une IMF, d'après PlaNet Finance, acteur emblématique de la microfinance , dirigé par Jacques Attali. Toujours selon l'organisation, des recherches menées au Kenya, aux Philippines et en Inde démontrent que le rendement annuel de l'investissement varie de 117 à 847%, soit bien davantage que les taux d'intérêt de la somme empruntée.

c. La « microassurance »

Les produits d'assurance viennent depuis peu compléter la gamme de l'économie des micros. Le rôle d'assureur n'est plus suffisant pour certains professionnels du métier qui se considèrent avant tout comme acteurs de la société. Certains d'entre eux ont ainsi décidé depuis quelques années de lancer une offre de microassurance afin d'apporter une protection financière aux tranches de population les moins aisées.

L'objectif des microassureurs est de combiner stratégiquement mécénat et assurance dans un produit utilisant leur cœur de métier sur une échelle différente, mais également de lutter contre l'exclusion.

Le principe de la microassurance est de se développer auprès des microentrepreneurs en utilisant les réseaux de la microfinance. L'objectif est clair : aider ces entrepreneurs, afin qu'ils développent leurs entreprises et s'assurent ensuite à travers les services traditionnels de l'assurance, quelle que soit la zone géographique concernée. Le Maroc par exemple présente des risques faibles ainsi qu'un effet de taille suffisant.

La principale difficulté de l'économie des micros est l'identification, la quantification et la définition des risques clients et de leurs risques inhérents. Une connaissance du segment de population est donc nécessaire. Les assureurs sont à la recherche de partenaires, notamment en capitalisant sur les IMF en place afin de distribuer les produits de microassurance. Les données statistiques de la microfinance peuvent être en effet reprises de manière quasi-similaire. Un réseau comme l'ADIE est ainsi fortement sollicité. Son réseau est utilisé par plusieurs assureurs, qui en contrepartie forment ses employés sur les questions d'assurance.

Les IMF bénéficient par là même d'une possibilité supplémentaire de remboursement, les entrepreneurs étant désormais couverts sur les sinistres habituels engendrant une faillite (vandalisme, incendie, décès). Information, souscription et recouvrement communs permettent également de réaliser des économies d'échelle.

Le produit vendu doit être compréhensible par un faible niveau d'instruction et disposer d'un prix attractif, soit environ un produit de base à moins de 1 euro par jour pour assurer l'activité. A moyen terme, l'objectif de la microassurance serait d'atteindre l'équilibre financier, puis à long terme, l'entreprise espère obtenir des résultats positifs avec les entreprises qui auront franchi les paliers sociaux et pourront s'assurer dans la filiale commune. Les marchés européens restant limités, le relais de croissance pourra provenir des marchés émergents. Plusieurs assureurs internationaux, dont AIG, ING ou encore AVIVA et AXA se sont ainsi positionnés sur cette niche.

Enfin, un concurrent sérieux de l'économie des micros offrant des prestations de financement et d'assurance n'est pas à ignorer : le banditisme, dont les primes sont souvent plus élevées, reste un acteur du marché.

L'enjeu de ces modèles économiques, issus des secteurs public et privé permet d'œuvrer dans un but social, tout en constituant pour certains un avantage concurrentiel sur de nouvelles tranches de population et en améliorant la perception par les parties prenantes. De plus, l'économie des micros pourrait être complétée prochainement par l'émergence de la microépargne.

CHAPITRE 2

LA PRISE EN COMPTE DU DEVELOPPEMENT DURABLE DANS LES METIERS FINANCIERS « D'ACCOMPAGNEMENT »

Nous examinerons dans ce présent chapitre l'impact de la révolution du développement durable sur les différentes professions qui accompagnent les directions d'entreprises. Tout d'abord, nous présenterons le capital-investissement, symbole de l'accompagnement aux entreprises innovantes en forte croissance qui s'engagent désormais progressivement dans le domaine environnemental et social. Ensuite, nous étudierons l'implication des sociétés de gestion « asset management » dans les produits appelés communément ISR (Investissement Socialement Responsable), leurs performances attendues, ainsi que le rôle joué par les agences de notation, piliers décisionnels des entreprises responsables.

Le conseil en immatériel et les difficultés liées à l'évaluation de cette valeur non expliquée au bilan comptable de l'entreprise, gagnent progressivement en importance dans un contexte financier nécessitant stabilité et justification des évaluations d'entreprises, cotées ou non. Nous nous pencherons ensuite sur l'impact du développement durable dans le secteur de l'assurance.

Nous concluons cette partie par l'émergence de la finance carbone qui a vu l'apparition de nouveaux marchés.

I. LE CAPITAL-INVESTISSEMENT

Figure importante de la "financiarisation" du développement durable, le capital investissement marque depuis quelques années un intérêt affiché pour les secteurs émergents des "cleantechs" et du "social business", dans un esprit similaire à celui de l'informatique et des biotechnologies à leurs débuts. En intégrant une dimension environnementale et sociale positive, celui-ci devrait entraîner une demande soutenue d'investissement, du moins c'est ce que nous pouvons être amenés à penser, compte tenu de la médiatisation du développement durable accentué par la crise.

Nous assistons ainsi à une multiplication de ces fonds, en France, en Europe, mais surtout en Californie, où le mode de vie entrepreneurial et la présence historique du capital-risque renforce la dynamique de la croissance verte. Les capitaux risqueurs ne sont pas d'ailleurs les seuls à souhaiter souscrire des parts dans les entreprises qui seront le "Google" de demain. De nombreux fonds de "Seed Capital" ou même plus simplement des clubs de "business angels", se sont en effet spécialisés dans les différents secteurs du développement durable, à la recherche de la perle rare. Si certains clubs à l'instar de Cleantech Business Angels, DDIDF (Développement Durable Ile De France) ou de Paris Business Angels visent davantage les technologies « propres », d'autres ciblent plus particulièrement l'entrepreneuriat social, qui comme son nom l'indique est un projet d'entreprise au service d'un intérêt collectif. Ce type d'innovation peut toucher à l'ensemble des compétences, comme les TIC, l'enseignement ou l'agriculture, dans un contexte d'aide aux personnes.

L'émergence de fonds spécialisés, telle que la société de capital risque hollandaise Global Cleantech ou le fond franco-britannique Aloe-Group, dirigé à Paris par Jean-Pascal Tranié, nous font penser que le secteur a réussi à s'implanter dans le paysage du private equity.

1. L'innovation liée au développement durable : les « Cleantechs »

« *Cleantechs* » ou « *Greentechs* » sont les termes couramment utilisés pour définir les éco-innovations (technologies propres), appliquées à l'ensemble des secteurs d'activité traditionnels (par exemple, l'énergie, le bâtiment, les transports, la qualité de l'eau et de l'air ou l'industrie lourde).

A en croire les différents gouvernements, occidentaux mais également émergents, ces technologies font actuellement figures de relance face à la crise.

L'innovation de rupture en "*cleantech*" est rare : la plupart de ces "innovations" existent en fait depuis de nombreuses années, mais n'avaient jusqu'alors pas trouvé leur marché, faute d'être économiquement viables. Cette situation a récemment évolué avec l'apparition d'un contexte favorable, qui a modifié les raisonnements économiques des acteurs : incitations fiscales, durcissement des contraintes réglementaires, anticipation d'une hausse certaine du prix des énergies fossiles, diminution du stock de ces énergies ou prise de conscience écologique. L'innovation consiste donc, soit à proposer l'amélioration d'un procédé existant (on parle d'innovation incrémentale), soit à développer un nouveau modèle économique (innovation de rupture). A titre d'exemple, on peut citer l'apparition ou le développement de marques nationales de distribution et d'installation d'équipements de production d'énergie renouvelable (pompes à chaleurs, cellules photovoltaïques etc.).

Hormis les stars médiatisées de l'éolien⁴³ et du photovoltaïque, plusieurs possibilités de création et d'utilisation d'énergies sont développées, telles que l'hydroélectrique, la méthanisation, l'énergie bois, le solaire thermique, les motorisations et carburants propres. D'autres entreprises se positionnent, quant à elles, sur l'efficacité énergétique, par le développement de gestion optimisée de bâtiment ou d'industrie, de nouvelles solutions d'éclairage ou de chauffage. Un troisième vecteur vise la consommation et la qualité de l'air et de l'eau, que cela soit par traitement, par procédés de réduction d'agent toxique (réduction de pesticides), ou la récupération d'eau de pluie. Le lancement du marché carbone a permis à des entreprises de lever des fonds, comme Eco-Carbone, spécialisé dans la récupération du méthane et la production de biocarburant.

La rapidité de l'innovation technologique ne permet pas d'établir un état des lieux exhaustif des technologies propres, toutes les industries étant aujourd'hui concernées comme nous avons pu le démontrer dans le chapitre précédent.

⁴³ Plus du tiers des investissements concernent l'éolien. Source : J.R, Les Echos, 12/03/2008.

2. Le capital risque « cleantech »

a. Le positionnement français sur l'échiquier mondial

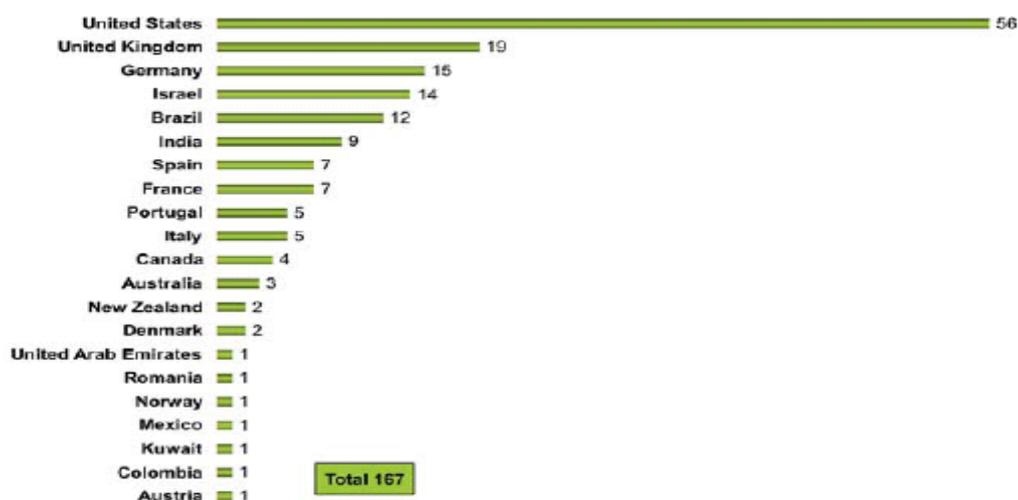
L'étude de l'Institut VentureSource, publiée en mars 2008, indique une hausse de 79% des investissements dans les « cleantechs » à 2,52 milliards de dollars au Etats-Unis, contre une hausse de 27% à 266 millions d'euros en Europe⁴⁴. Autre signe évocateur, la France reste en retrait en matière de montants investis dans ce secteur par le capital risque et le capital amorçage, puisque seulement 0,1% du PIB leur sont consacrés, contre 0,2 à 0,3% dans les pays les plus dynamiques.

Ainsi, la France, déjà en retard sur plusieurs pays européens, dont notamment l'Allemagne et l'Angleterre, aurait-elle également perdu le combat de l'innovation durable, ou bien au contraire saura-t-elle profiter des niches jusqu'ici inexploitées ?

Si le Grenelle de l'Environnement a recentralisé le débat sur le rôle joué par l'Etat français, les Etats-Unis, le Japon et la Corée ont depuis annoncé des plans d'investissement pour les technologies vertes, proches de plusieurs centaines de milliards de dollars. D'après l'étude d'impact du Grenelle de l'Environnement, la France devrait investir 440 milliards d'euros afin de respecter son programme, de quoi susciter des ambitions pour ce marché porteur soutenu par l'Etat.

Actuellement considéré quatrième pays par la profession dans le domaine des "*cleantech*" derrière les Etats-Unis, le Japon et l'Allemagne, la France s'est bien repositionnée progressivement face à la concurrence européenne. Elle continue de suivre l'Allemagne avec quelques années de retard, celle-ci ayant pu bénéficier dès la fin des années 90 d'un environnement politique favorable. Le nombre d'incubateurs reste cependant relativement bas sur les données 2007, la France en possédant 7, contre 15 à l'Allemagne et 56 aux Etats-Unis (cf tableau ci-dessous).

⁴⁴ Source : Jean Rognetta, Le capital-risque « vert » prend son envol en France, Les Echos, 12/03/2008.



Incubateurs de technologie propre par pays en 2007⁴⁵

La Chine affiche des objectifs relativement volontaires en termes de développement de technologies propres et devraient selon toutes vraisemblance, devenir un acteur leader et supplanté les pays européen. L'Etat souhaite en effet doubler entre 2007 et 2020 les capacités d'énergie hydraulique, quintupler l'énergie éolienne, multiplier par 10 les capacités d'énergie issue de la biomasse, par 18 celles de l'énergie solaire et par 20 celles de l'énergie issue du bioéthanol⁴⁶.

Nous présenterons justement l'importance des incitations gouvernementales dans la partie « incitations fiscales ». Depuis deux ou trois ans, certaines sociétés de capital-risque françaises ont affiché auprès du public qui les alimente leur volonté d'affecter tout ou partie de leurs investissements aux "*cleantechs*". De nombreuses conférences organisées sur ce sujet ainsi celle de Capital4E à Paris, prouvent également l'intérêt croissant apporté par le monde financier, avec des sociétés telles que XAnge Private Equity, Oddo Asset Management ou encore Demeter Partners.

Ainsi nous prendrons l'exemple de la société de capital-risque XAnge PE, acteur établi du capital investissement, qui a mis en place depuis fin 2006 une politique d'investissement volontariste dans le secteur des éco-technologies.

⁴⁵ - ⁴⁶ Source : United Nations Environment Program, New Energy Finance ; Global Trends in sustainable energy investment 2008

Avec deux professionnels dédiés à l'étude de ces opportunités d'investissement, XAnge a volontairement décidé d'inscrire cette démarche au sein d'une politique d'investissement diversifiée : les investissements "verts" devraient représenter entre 10 et 15% de l'activité d'investissement en 2008. Le montant moyen de l'investissement dans une entreprise varie entre 0,5 et 4 millions d'euros.

Actuellement, il existe en France une vingtaine de fonds d'investissement en capital-risque investissant dans les "*cleantechs*", avec un investissement total de plusieurs dizaines de millions d'euros en 2007. Parmi ces investisseurs, il existe des fonds généralistes, des fonds spécialisés, et même certains fonds spécialisés dans d'autres disciplines qui prennent part à certains projets se situant à la croisée des chemins de deux secteurs. Autre exemple, Sofinnova, qui après avoir investi dans plusieurs sociétés⁴⁶ lancera prochainement un fond consacré au développement durable. Enfin, des gérants de FCPI comme AGF Private Equity ou Turenne Capital, consacrent également une partie de leur activité aux "*cleantechs*".

Le tableau⁴⁷ ci-dessous reprend quelques-unes des principales sociétés de capital-risque françaises, ainsi que leurs montants sous gestion.

Fond	Montant sous gestion (M€)
Demeter	105
Cap Energie	80
123 Energies	
Nouvelles	80
Oddo PE	77,5
Aloe PE	35
A Plus Planète	10

Principaux fonds français spécialisés dans les technologies propres en mars 2008

Mais, selon Dominique Agrech, Membre du directoire de X Ange PE et Directeur Associé d'ABN AMRO France, investir dans des entreprises de technologies « propres » était jusqu'à peu une "fausse bonne idée" d'investissement⁴⁸. Le marché français est encore peu développé et les investisseurs encore frileux devant les "*cleantechs*".

⁴⁶ Revolt Technologie (batteries rechargeables zinc-air), Thermokin (progression du rendement de combustibles de substitution).

⁴⁷ Source : article : Un nombre Croissant d'investisseurs, J.R, Les Echos, 12/03/2008.

⁴⁸ Source : Audition de Monsieur Dominique Agrech et de mademoiselle Fanny Corpet, 14/01/2007, Club Finance HEC.

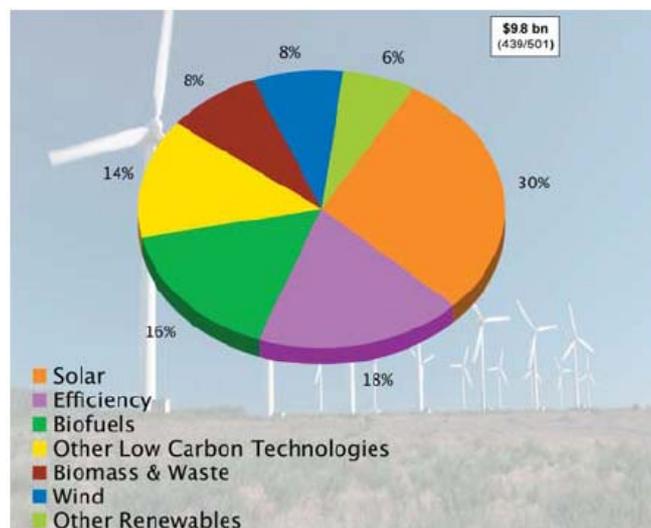
b. Les secteurs ciblés par le capital risque

La majorité des développements comme cibles d'investissement concernent les énergies « propres ». Le secteur de l'énergie solaire a enregistré une levée de fonds de 1,3 milliards, suivi des secteurs de l'éolien, des « smartgrid » (gestion intelligente des réseaux) et des biocarburants.



Investissements dans le secteur des « Cleantechs » en 2007, en fonction de la structure des sociétés de gestion⁴⁹

Le graphe ci-dessous permet de modéliser plus particulièrement les investissements réalisés par le Capital Investissement dans les « Cleantechs ».



⁴⁹ Source : United Nations Environment Program, New Energy Finance ; Global Trends in sustainable energy investment 2008

*Investissement capital risque / private equity par secteur technologique en 2007*⁵⁰

Le tableau ci-dessous présente 16 des principales levées de fonds dans des entreprises de technologie verte en France du début de l'année 2006 au début de l'année 2008⁵¹.

ENTREPRISES	ACTIVITES	MONTANT (M€)
Valorem	Opérateur éolien	10,5
Hydrowatt	Opérateur hydroélectrique	7
Solaire Direct	Opérateur photovoltaïque	6,1
Wirecom Technologies	Solution de gestion technique du bâtiment	5,9
Lumilog	Diode à électroluminescence	>5
Cooltech Applications	Agroalimentaire - Froid Magnétique	3,75
Watteco	Optimisation de la consommation électrique	3,65
Emix	Photovoltaïque	3,5
Retiwood	Traitement thermique du bois	3,4
Alterg	Stockage de l'hydrogène	3,15
Naskeo	Méthanisation	2,6
Bionersis	Biogaz	2,4
Force A	Réduction engrais et pesticide	2,25
France Eoliennes	Installations éoliennes	2
Skywater	Récupérations des eaux de pluie	2
Claranor	Traitement de l'eau	1,2

X Ange a déjà réalisé deux investissements dans des entreprises "vertes", sans pour autant s'impliquer dans les énergies renouvelables de type solaire et éolien :

- Skywater, entreprise spécialisée dans la récupération d'eau de pluie.
- Naskeo Environnement qui commercialise des équipements de dépollution et produit de l'énergie renouvelable par méthanisation.

⁵⁰ Source : United Nations Environment Program, New Energy Finance ; Global Trends in sustainable energy investment 2008.

⁵¹ Source : Les Echos, Capital Finance. Article Le capital-risque « vert » prend son envol en France, Jean Rognetta, Les Echos, 12/03/2008.

Les possibilités d'investissements en dehors du couple solaire-éolien sont finalement nombreuses et ont recours aux technologies les plus modernes.

Le biocarburant a été peu privilégié jusqu'à une certaine révolution du secteur. Initialement, celui-ci a été faiblement représenté dans les choix d'investissement à cause de l'utilisation d'engrais, de produits de traitement, mais également à cause du contexte inflationniste sévissant sur les marchés de matières premières alimentaires. Personne ne souhaite être accusé d'utiliser des surfaces cultivables pour créer de l'énergie si la malnutrition sévit sur plusieurs milliards d'individus. La pression que pourrait exercer la société civile pourrait ainsi contraindre un développement de cette solution.

Des biocarburants de seconde génération ont été de fait conçus, afin de séparer la part alimentaire de la part énergétique (éthanol cellulosique issu des feuilles, de la paille, etc.) et de contourner le problème. Malheureusement, d'après des études menées par Mark Jacobson de l'université de Stanford, la combustion de biocarburant engendre des oxydes d'azote et des composés organiques volatils (COV) qui renforcent la concentration d'ozone dans l'air et influencent l'état de santé des populations (asthme, etc.). De plus, les surfaces cultivables ne sont pas suffisantes pour alimenter les consommations. Le quatrième semestre 2008 a ainsi vu un accroissement des investissements dans les biocarburants à base d'algues, permettant d'exploiter d'autres surfaces et surtout d'obtenir des rendements plus importants (temps de culture, teneur en huile).

Aujourd'hui, une nouvelle voie de réflexion est en cours sur les biocarburants de troisième génération : produire de l'hydrogène en utilisant certains micro-organismes soumis à des contraintes chimiques.

c. Les spécificités des « cleantechs »

Les critères d'investissement sont semblables à ceux des autres secteurs : c'est la valeur de l'équipe et la pertinence de l'innovation qui est recherchée, pour autant que l'existence d'un marché réel et solvable. La principale différence des "*cleantechs*" avec les autres secteurs d'activité provient de son caractère universel. Contrairement aux biotechnologies, où seule une équipe hautement qualifiée, munie de moyens financiers importants peut réussir, ou bien l'informatique qui reste un domaine très spécifique, les "*cleantechs*" touchent de nombreux secteurs, ce qui permet à une multitude d'inventeurs en herbe de postuler à d'éventuels financements, malheureusement parfois au détriment du professionnalisme.

C'est le cas de sociétés jeunes et encore peu structurées : c'est à dire de dossiers d'amorçage, plus risqués et plus difficilement valorisables en raison du manque de réalisation concrète. Par rapport à ce qui est observé par exemple dans les secteurs des technologies de l'information, traditionnels pourvoyeurs d'opportunités dans le capital-risque, les équipes sont souvent plus mal préparées à l'exercice de levée de fond, ce qui rend le travail du capital-risqueur plus fastidieux.

Cela entraîne trois conséquences notables :

- une viabilité moyenne des projets présentés plus faible que celle des autres secteurs ;
- un "*deal flow*" qui se base davantage sur les capacités et personnalités des porteurs de projets ;
- une baisse du seuil d'investissement par rapport aux autres secteurs.

Ces propos sont tout de même à modérer, puisque le marché est en forte mutation et se professionnalise rapidement. Les "*cleantechs*" gagnent en crédibilité et attirent depuis peu des entrepreneurs chevronnés et des professionnels expérimentés, ce qui contribue à l'amélioration des profils de risque des opportunités d'investissement. De plus, la complémentarité "*business angels*" / capital risque a de beaux jours dans le secteur des "*cleantechs*", puisque l'investissement des premiers pourra en partie servir à financer l'accompagnement de la start-up par une société de conseil, en vue d'obtenir des fonds des seconds. En ce qui concerne la prise de risque sur l'innovation de rupture, celle-ci pourra plus facilement être tentée par un fonds entièrement consacré à des investissements "*cleantechs*" dans la mesure où, en fin de compte, celle-ci ne représentera pas une part trop importante du portefeuille d'investissement. Investir dans les "*cleantechs*" semble être une bonne idée et paraître rentable sur la durée, ce secteur étant "*condamné*" à se développer. Il faut rester cependant objectif quant aux possibilités réelles d'une société et ne pas vouloir investir obligatoirement dans le secteur à n'importe quel prix, comme ce fut le cas pour l'informatique ou l'Internet, il y a quelques années, sous peine de revivre l'éclatement d'une bulle verte.

d. Vers une bulle verte ?

Distinguons le coté du non-coté. Nous pouvons considérer qu'en ce qui concerne les sociétés cotées la relative rareté des sociétés correspondant effectivement au qualificatif "*cleantechs*" et l'afflux important de capitaux sur les valeurs de ce type, contribuent à la montée des prix au-delà des valorisations intrinsèques des sociétés. Soulignons ensuite que dans le cas du non-coté cet ajustement de l'offre et de la demande est quand même un petit peu moins automatique et aveugle, même si les causes et les effets tendent à jouer dans le même sens. Afin de se prémunir contre des investissements à des prix trop élevés, les fonds investisseurs doivent éviter les situations concurrentielles fortes sur les dossiers, et mettre en avant leur qualité partenariale, leur expertise et leur valeur ajoutée (capacité à aider l'entreprise à se développer).

Un autre garde-fou communément utilisé par les capitaux risqués sont les différents mécanismes juridiques tels que : actions de préférence, mécanismes d'ajustement de prix, et autres montages financiers qui permettent aux investisseurs de protéger leur investissement dans les scénarios défavorables et symétriquement d'enrichir davantage les dirigeants en cas de dépassement des objectifs. Ces sophistications propres au capital-risque ont dans un passé récent pu faire la preuve de leur utilité (mais pas de leur infaillibilité...), par exemple dans la période post-bulle internet. Devant des demandes d'investissement soutenues par le moteur de croissance que revêtent les "*cleantechs*", mais également la volonté d'engagement éthique très à la mode actuellement, nous pouvons nous interroger sur l'apparition d'un phénomène de bulle verte. La NVCA, l'association des investisseurs en capital des Etats-Unis, a d'ailleurs préféré, dès 2007, mettre en garde ses adhérents sur leurs investissements dans les « *greentechs* »⁵², en raison d'un risque assez probable sur ce type d'investissement.

La crise de financement qui touche le private equity et la crise économique peuvent aussi avoir une incidence.

e. Quelles perspectives ?

Si de nombreux développements dans les « *greentechs* » sont réalisés en interne au sein des grands groupes de l'industrie et du service, les start-up de "*cleantech*" ont pour objectif de devenir les leaders de demain pour ce secteur.

⁵² Source : Article Le capital-risque « vert » prend son envol en France, Jean Rognetta, Les Echos, 12/03/2008.

Il reste néanmoins fort probable que certaines d'entre elles soient rachetées par des grands groupes, à l'image du secteur pharmaceutique, où les *"big pharma"* rachètent les jeunes pousses prometteuses, plutôt que de développer elles-mêmes des technologies à coups de millions d'euros avec un échec possible à la clef. De plus le contexte de crise financière n'est pas propice aux introductions en bourse. Cependant, les introductions du secteur *"cleantechs"* ont fortement augmenté pour atteindre 21,5 milliards de dollars⁵³ en 2007 et devraient progresser dans les années à venir, une fois la crise de marché de capitaux résorbée.

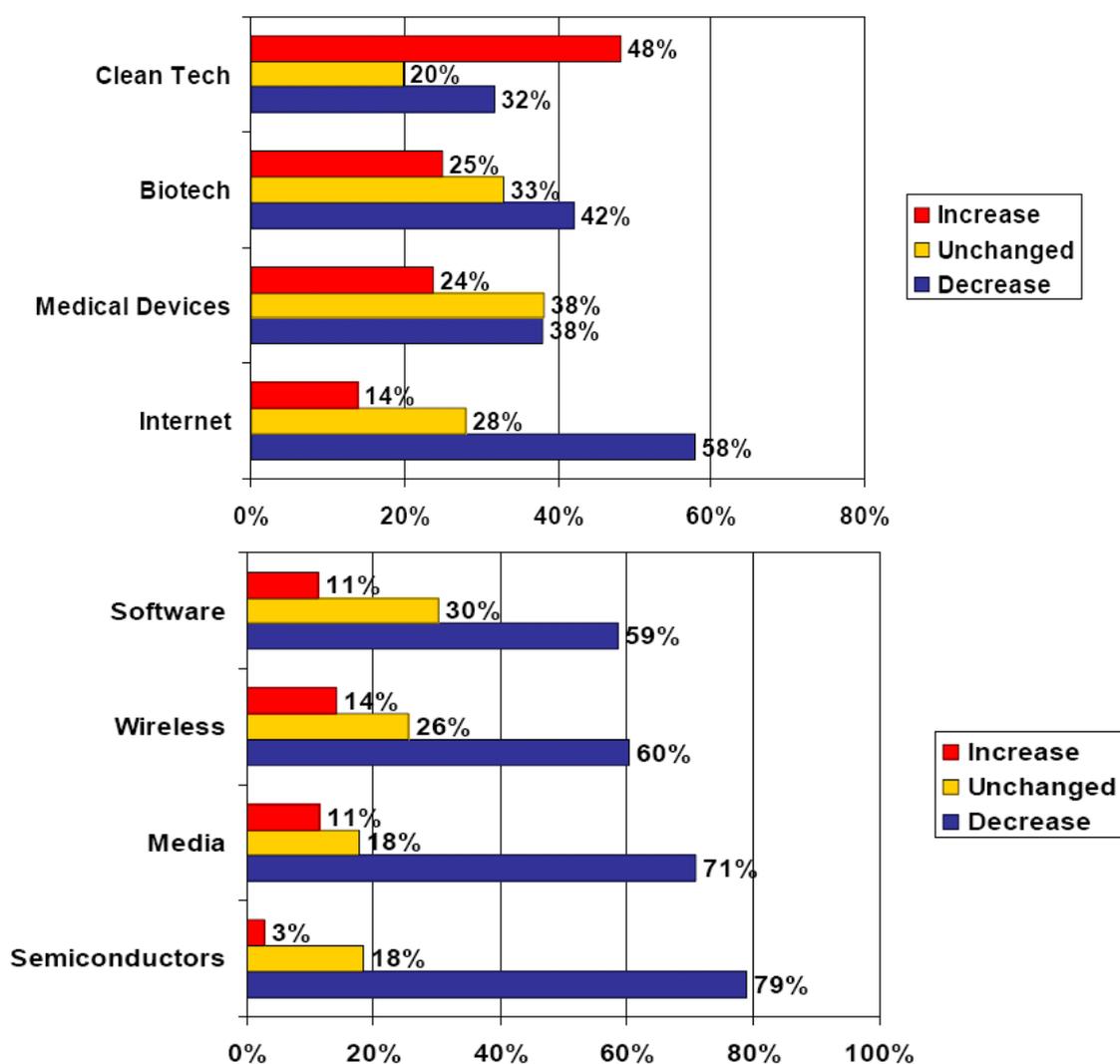
Dans tous les cas, à l'instar de l'Investissement Socialement Responsable que nous présenterons par la suite, les investissements "verts" conservent la confiance des investisseurs dans le contexte de crise mondiale actuelle, notamment grâce aux politiques de développement durable mise en place dans nombre de pays. Ce soutien politique mondial aux technologies propres s'accroît avec l'intégration progressive du développement durable par les BRIC, ainsi que par le Canada et l'Australie.

Si les montants des investissements se sont fortement repris après l'effondrement de la bulle internet, il est possible qu'ils puissent être à nouveau gelés par la crise, et la chute des cours du pétrole et de certaines matières premières. Pourtant, les récents chiffres publiés par le Cleantech Group et Greentech Media démontrent que le développement durable est un produit contre-cyclique. D'après Greentech Media, les investissements dans les « *greentech* » représentaient respectivement 2,9 et 2,5 milliards de dollars d'investissement aux 3^{ème} et 4^{ème} trimestres 2008. Si l'année 2009 s'annonce plus sélective, le mouvement de fonds ne semble que peu s'essouffler par rapport à une levée de fonds mondiale divisée par trois sur le premier trimestre 2009 par rapport à celui de 2008 d'après Preqin.

Les investissements devraient se tourner vers des activités moins capitalistiques que les infrastructures solaires ou éoliennes pour des valeurs davantage technologiques comme le stockage d'énergie ou de l'efficacité énergétique. D'ailleurs selon du National Venture Capitalist Association dans son étude de prédiction 2009⁵⁴, les « *cleantechs* » sont le seul secteur qui devrait bénéficier d'une hausse, voire d'un maintien, des investissements en 2009 et ce malgré le contexte de crise.

⁵³ Selon New Energy Finance.

⁵⁴ National Venture Capital Association, 2009 Venture Capital Predictions Survey Results, 17/12/2008.



Sondage des capitaux risqués sur les évolutions des investissements en 2009.

3. Les performances financières des start-up spécialisées

Lors de notre rencontre début 2008 avec X Ange PE, les premiers investissements n'avaient qu'un an. Il n'était donc pas possible d'apprécier les performances financières et la crise financière faussant les perspectives, il est difficile d'établir un rendement moyen.

D'ailleurs la plupart des fonds français ont investi très récemment, et ne sortiront pas les entreprises vertes de leurs portefeuilles avant deux à trois ans. Cela dit, X Ange PE vise un TRI minimum supérieur à 25% sur ses investissements, voire plus élevé dans le cas des investissements "early stage", soit les mêmes performances que les autres secteurs d'investissement.

Sachant que sur les 20 dernières années, le rendement moyen des fonds à risque est d'environ -1% (avec une grande volatilité), le peu de volume actuel des investissements verts ne permet pas encore de tirer des conclusions quant à leur faculté à surperformer d'autres secteurs.

Même si pour l'instant nous ne possédons pas réellement d'éléments chiffrés de performances financières lors de la sortie des capitaux risqués, nous pouvons noter quelques succès, comme la société Anyware Technologies (Toulouse), spécialisée dans le relevé de compteur à distance, qui a été rachetée 12,6 millions d'euros par la compagnie Wavecom⁵⁵. Autre exemple, l'investissement de Seventure dans Metabolic Explorer a pu bénéficier d'une introduction réussie sur Euronext. Aux Etats-Unis, nous pouvons noter les excellentes performances de la société Sunpower, en hausse de 251%, mais surtout de First Solar, en hausse de 795%. Plus surprenant, le Canadien Mosaic, producteur de potasse, a pu voir l'année 2007 se conclure par une hausse annuelle de 357%, grâce au biocarburant. La crise a cependant freiné cette croissance par une diminution moyenne des encours de 60% sur les entreprises liées à l'énergie renouvelable.

4. Les incitations fiscales et les engagements politiques

L'engagement du gouverneur de Californie Schwarzenegger, ou bien les récentes déclarations du président américain Obama promettant de lancer un plan de financement de 150 milliards sur 10 ans dans les technologies propres, nous amènent à réfléchir sur le rôle des politiques dans l'expansion du développement durable et du caractère risqué que revêt la course à l'innovation verte, facteur de croissance de demain. De son côté, le Canada avait annoncé en juillet 2006, un nouveau financement de 48 millions \$ pour le développement des technologies propres.

En France, les incitations fiscales permettent aux fonds de FCPI de trouver facilement des investisseurs. Actuellement, un contribuable français bénéficie d'une réduction d'impôts à hauteur de 25% des sommes investies en FCPI. Or une partie des investisseurs souhaitent œuvrer pour la préservation des ressources actuelles et, à l'instar de l'ISR pour les marchés cotés, investissent dans des entreprises "vertes".

⁵⁵ Source : Article Le capital-risque « vert » prend son envol en France, Jean Rognetta, Les Echos, 12/03/2008.

Cela entraîne un cercle vertueux pour les créateurs d'écotechnologie, qui disposent alors des fonds nécessaires pour développer leurs entreprises, mais aussi du recours à des consultants en stratégie, pour valider leurs projets. Outre les FCPI, l'Etat propose différentes possibilités aux contribuables afin de s'exonérer davantage. Par exemple, il est possible de déduire des impôts une partie des montants investis directement dans le capital d'une PME. Mais ces dispositions n'effaceront pas le fait que les Français sont parfois peu enclins à la création d'entreprise. La France compte ainsi deux fois moins de PME que l'Allemagne ou les Etats-Unis, proportionnellement à la population. De plus, l'Etat doit également promouvoir l'émergence de clubs de "*business angels*" en France, afin de convaincre davantage d'investisseurs, et continuer à favoriser les Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) ou les Fonds d'Investissement de Proximité (FIP). Enfin, l'initiative France Investissement et ses 3 milliards d'euros investis entre 2006 à 2012 dans des PME à fort potentiel de croissance, devraient permettre au marché français "*cleantech*" de se professionnaliser davantage et de continuer à progresser en terme de compétitivité internationale.

Dernier exemple d'incitation, l'Etat français a également permis le développement accéléré des sociétés d'énergies renouvelables, en leur proposant le rachat de leur production électrique bien au-dessus du cours habituel pendant 20 ans. C'est ce qui explique également les investissements massifs dans le secteur de l'énergie, dont les produits permettent d'obtenir un flux financier assuré, ou de vendre un produit dont les flux financiers sont assurés. Mais cette initiative arrive un peu tard face aux pionniers que sont l'Allemagne, la Scandinavie et même l'Europe Centrale. Ceux-ci ont pris du coup une sérieuse avance, en développant les leaders européens du solaire, Vestas (Danemark) et Q Cells (Allemagne).

Le capital risque reste aujourd'hui l'un des types de fonds du capital investissement les plus intéressés par les Cleantech pour des raisons de taille évidentes. Des fonds de LBO sont également apparus et ferment aujourd'hui la boucle de l'investissement non coté, avant d'éventuelles entrée en bourse.

II. LA GESTION « ISR »

L'Investissement Socialement Responsable (ISR), après une phase de croissance qui a suivi les marchés financiers, est actuellement en plein développement. Novethic recensait 175 produits à la fin de l'année 2007, pour un encours total de 20,3 milliards d'euros, soit une augmentation de 60%⁵⁶, tandis que chaque année de nouveaux fonds apparaissent. L'ISR devient l'une des formes les plus médiatiques de la gestion d'actif ; elle intéresse de nombreux investisseurs, souhaitant œuvrer pour le développement durable sans forcément s'investir personnellement dans cette tâche, tout en protégeant la « durabilité » de leur portefeuille à long terme. S'il est généralement admis que les fonds ISR se distinguent en trois catégories, "fonds éthiques", "fonds de développement durable" stricto sensu et "fonds de partage", cette classification est discutable notamment à cause de leur chevauchement.

A l'instar des investisseurs particuliers désireux d'assouvir leur volonté d'investir durablement, les sociétés d'assurance, les mutuelles et les caisses de retraite sont de grands clients des produits ISR. La croissance récente de l'ISR a d'ailleurs notamment pu être permise en France par le développement de la retraite additionnelle de la fonction publique, ainsi que la création du FRR (Fonds de Répartition des Retraites) et sa volonté de placer l'ensemble de son capital sous gestion ISR. De plus, l'intérêt de ces valeurs vertes est également lié aux préoccupations des gouvernements des pays développés, ce qui impacte favorablement leurs perspectives financières. Enfin, comme nous le verrons dans cette partie, le contexte de crise mondial et la banqueroute de certaines banques auront marqué pour longtemps les esprits des investisseurs, qui deviendront plus exigeants quant à l'utilisation de leur épargne et préféreront s'orienter sur des critères de stabilité et de sécurité (« *flight to safety* »).

1. Concept d'ISR

La prise en compte du développement durable fonde la logique de l'Investissement Socialement Responsable : « *La pratique d'investissement intégrant des éléments non strictement financiers dans la décision d'allocation de fonds* »⁵⁷.

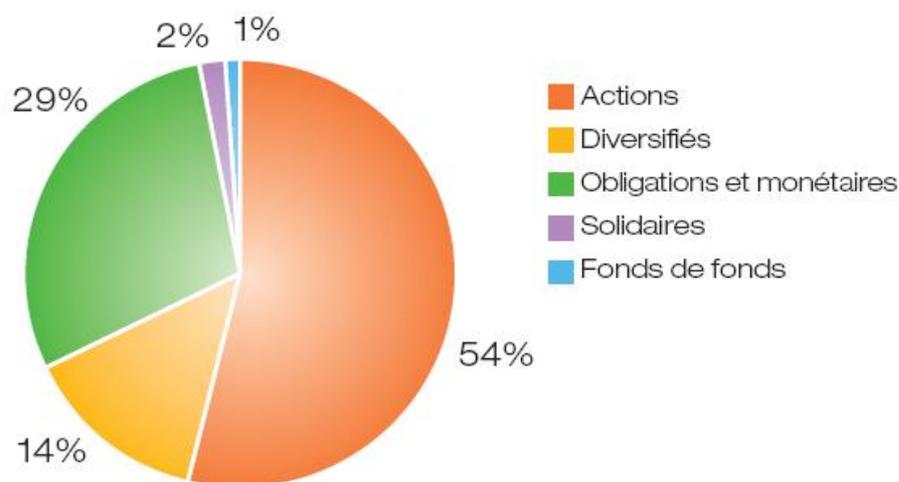
⁵⁶ Source : Agnès Lambert, Investir n°1787, 05/04/2008.

⁵⁷ Source : l'ISR, Economica, Page 9.

Plus explicitement, nous pouvons décrire l'ISR comme une méthode de gestion d'actifs comportant des critères extrafinanciers « à caractère environnemental, social, et de gouvernance ».

L'association "finance + extrafinance" représente bien le fait qu'il y a complémentarité entre les deux facteurs et surtout pas substitution. Il existe aussi d'autres politiques d'investissement, comme l'ISR "volontaire" qui choisi de surpondérer les éléments extrafinanciers, l'ISR classique ("Mainstream") qui recherche la performance avec des risques limités en intégrant les critères ISR, et l'ISR éthique qui s'attache surtout à des considérations morales. Généralement, l'intérêt de l'ISR est de constituer un portefeuille à long terme en minimisant les risques, tout en favorisant le développement durable e en recherchant la performance à long terme.

La multiplicité des produits de placement à étiquette ISR permet difficilement aux épargnants de s'y retrouver, puisque l'ISR englobe à la fois le marché action et le marché obligataire, ou peut-être éventuellement lié à un thème d'investissement précis ou à une zone géographique particulière. Désormais apparaissent de nouveaux produits ISR dans l'immobilier ou même des "hedge funds". Il est à noter que si le processus d'ISR est extrêmement abouti actuellement dans le domaine des fonds acion, il se met en place progressivement dans le domaine obligataire, tout en étant plus avancé sur les obligations *corporate* que sur les obligations souveraines. Le graphique ci-dessous nous montre la répartition d'investissements ISR⁵⁸ à la fin de l'année 2006.



Allocations des actifs ISR fin 2006

⁵⁸ Source : Novethic – Bilan 2006

a. Un rapide historique de l'ISR

Les premiers pas de l'ISR datent de 1928 lorsque les "*Quakers*" américains excluent de leurs champs d'investissement les sociétés liées à l'alcool, le tabac et la pornographie. En 1971, Pax World Management Corp. développe le Pax World Fund, premier fond mutuel ISR. En 1976, la création du Interfaith Center on Corporate Responsibility entraîne un activisme actionnarial de la part de communautés religieuses américaines, notamment dans la lutte anti-apartheid. Poursuivant cette action en 1982, le Calvert Social Investment Fund boycotte l'Afrique du Sud, afin de protester également contre l'apartheid. Une page se tourne en 1990, puisque les critères d'exclusion se transforment peu à peu en critères positifs, permettant de faire un choix parmi l'ensemble des sociétés du marché. C'est en cette année qu'est créée KLD, la première agence de notation sociétale, qui lance le Domini 400 Social Index (DSI400), premier indice ISR dédié à la gestion d'actif.

L'ISR a également bénéficié des scandales financiers d'entreprise qui ont marqué les marchés financiers depuis le début des années 90, mais aussi de la multiplication de produits financiers (titrisation, produits dérivés, etc.) qui ont contribué aux difficultés de compréhension du marché financier par les amateurs, par rapport à un produit simple comme l'ISR. Le phénomène de bulle qui a suivi l'an 2000 et la volatilité des marchés sont également des phénomènes qui ont fait franchir le pas de l'ISR à de nombreux épargnants.

Rappelons quelques dates historiques de la liste des scandales aujourd'hui régulièrement complétée :

- En 1992, l'affaire Maxwell : le magnat de la presse britannique avait cru pouvoir renflouer son groupe défaillant en pillant les fonds de pension de ses employés (près de 750 millions d'euros). Les enquêtes démontrèrent plus tard que Maxwell avait bénéficié de la complicité de ses banquiers et de son cabinet d'audit.
- En 2000, explosion de la bulle Internet, dont les investissements cotés et non cotés ont été établis sur des valorisations excessives.
- En 2007, crise des subprimes, et Krach boursier consécutif en 2008 (récession aux USA et chute des bourses). La confiance dans les valeurs, notamment bancaires, est mise à mal.

L'ISR n'est autre que l'héritier du changement progressif des préoccupations des investisseurs qui ont évolué depuis une vingtaine d'années, s'appuyant au départ sur une approche éthique (début des années 1980), passant à l'intégration de critères sociaux et environnementaux positifs (à partir du début des années 1990), puis intégrant des liens avec la performance financière des entreprises. Pour attirer d'autres profils d'investisseurs, peu concernés par la cause du développement durable, la sphère financière a su diversifier les motivations de l'ISR, en proposant des produits à la fois performants financièrement, mais présentant également une réduction des risques. En se rapprochant ainsi davantage de l'intérêt commun de valorisation à long terme des portefeuilles des actionnaires, l'ISR a pu développer ses parts de marché au sein de la gestion d'actif. Dans ce contexte, la valorisation des meilleures pratiques va dans le bon sens et se traduit par le développement de la notion d'ISR, qui a eu comme conséquence l'augmentation de la part de la notation qualitative dans l'appréciation d'une société par les gérants.

b. Quelques statistiques

Actuellement, les fonds ISR sont à 90% des fonds d'exclusion américains, alors qu'en France ils se décomposent en fonds éthiques (assez proches des fonds d'exclusion américain) et en fonds de développement durable. Les Etats-Unis voient 12% de leurs fonds de placement dédiés à l'ISR contre seulement 1 à 2 % en France. A ceux qui disent que le pourcentage d'ISR est resté le même depuis 10 ans, le volume ISR a tout de même suivi la croissance générale : 6,9 en 2004, 8,9 en 2005, 17 en 2006 et 22,1 en 2007⁵⁹. De plus, même si l'ISR ne concerne que seulement 1% environ des actifs sous gestion, sa croissance est à deux chiffres et est environ 3 fois plus rapide que celles des fonds traditionnels.

En ce qui concerne le fonds obligataires et monétaires labélisés ISR, ils représentent 4,85 milliards d'euros, pour 43 fonds spécialisés (36 obligataires et 7 monétaires). Ce marché est plus concentré que le marché actions : ainsi Natixis Asset Management totalise 40% du secteur⁶⁰.

D'après monsieur de La Ville, Directeur Général d'EthiFinance, 2/3 des encours ISR proviennent de clients institutionnels et ce, notamment à l'instar du Fonds de Réserve pour les Retraites (FRR) et de l'Etablissement du Régime Additionnel à la Fonction Publique (ERAFP) qui ont été moteurs et initiateurs dans ce type d'investissement.

⁵⁹ Novethic, Mai 2008, Enquête annuelle sur le marché français de l'ISR en 2007: gestion collective, dédiée et interne.

⁶⁰ Cf l'Agefi Hebdo du 18 sept 2008, p34.

La croissance de l'ISR, actuellement très rapide, devrait continuer puisque le principe ISR de la gestion d'actif tend à se généraliser à l'ensemble des fonds. De fait, l'ISR risque un jour de disparaître, pour devenir la pratique courante de référence.

2. Les stratégies et les acteurs

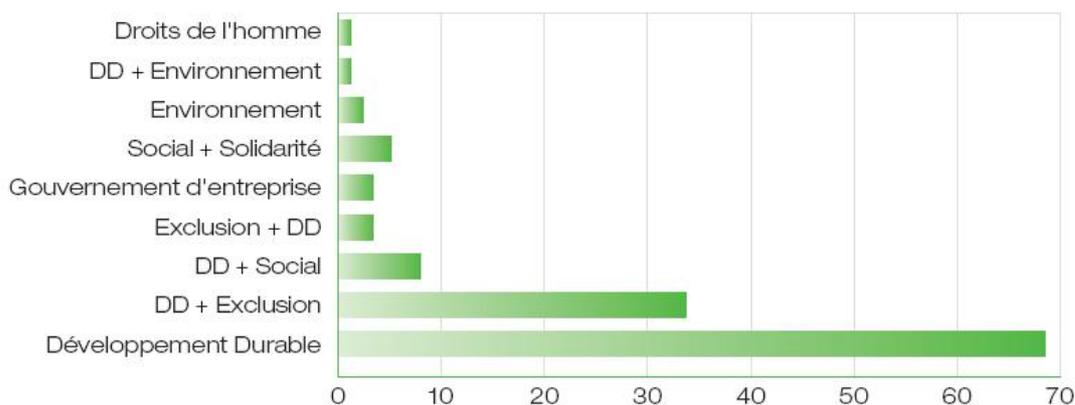
a. Les méthodes utilisées par les fonds

L'engagement d'une banque souhaitant développer une gestion d'actifs responsable se doit être fort, puisque les coûts engagés ne sont pas négligeables et se répercutent dans les frais de gestion. L'asset manager doit développer ses propres critères de notation afin de constituer son portefeuille. Outre cette grille de notation, l'approche ISR doit être clairement définie et positionnée par rapport à la concurrence ; une équipe d'analystes en interne, dédiée à l'ISR, doit recueillir et traiter les informations extra-financières des entreprises, entrer en contact avec les agences de notation et les ONG, puis intégrer les critères dans le processus de décision d'investissement. Ainsi la notion d'ISR a débouché sur le concept d'ESG (Environnement, Social et Gouvernance).

Cela dit, à la fin de l'année 2006, 33% des cellules ISR n'avaient pas d'existence réelle, la fonction étant exercée par un gestionnaire d'actif qui créait un fond ISR ; 18% de ces entités comportaient 1 personne et 29% de 2 à 3 personnes⁶¹.

Comme nous l'avons vu, il existe différents types d'ISR (volontaire, "*mainstream*"..) mais il existe également plusieurs types de cibles d'investissements socialement responsables (solidaire, environnement, climatique... (cf. tableau ci-après)). De plus, chaque pays possède sa propre école, les gestionnaires français préférant généralement intégrer les entreprises au fur et à mesure, tandis que les fonds anglo-saxons utilisent historiquement des critères d'exclusion.

⁶¹ Source : Novethic – Bilan 2006.



Nombre de fonds en fonction des critères extra-financiers utilisés⁶²

Il est aisément compréhensible de constater que nombre de petits porteurs sont ainsi noyés sous cet océan de possibilités d'investissement. Le fait que la mention ISR ne soit pas normalisée renforce d'autant plus ce sentiment. Voici pour notre part, les principaux types de fonds que nous avons pu recenser.

Fonds « Best in Class »

Ces fonds intègrent des critères financiers et extra-financiers, en vue de sélectionner les sociétés les plus performantes sur les critères ESG propres au fonds, c'est-à-dire soit l'un ou l'ensemble de ces critères relevant de l'environnement, du social, et de la gouvernance. C'est une comparaison des critères ESG des entreprises, secteur par secteur, qui entraînera la sélection d'une entreprise ou d'une autre, l'ensemble des secteurs d'activités pouvant être retenu. Les entreprises sont notées et classées de la meilleure à la moins bonne. Ensuite, le gérant du portefeuille choisit sa stratégie d'investissement. Il peut exclure les entreprises aux critères inférieurs à la moyenne, utiliser des surpondérations, etc.

Fonds « Best in Class Plus »

L'investissement se réalise par la prise de participation dans des entreprises cotées dont l'activité est liée au développement durable, telles que les énergies renouvelables ou le traitement de l'eau.

⁶² Source : Novethic – Bilan 2006.

Fonds thématiques

Comme son nom l'indique, l'investissement privilégie un thème lié au développement durable, comme : le traitement des déchets, la sécurité alimentaire ou la certification.

Fonds d'exclusion ou Fonds Ethiques

Ces investissements, principalement anglo-saxons, excluent les secteurs liés au tabac, à l'alcool, à la pornographie, au jeu, à l'armement.

Fonds de partage

Il s'agit de fonds abondés sur la base de dons aux organismes caritatifs.

Fonds solidaires

Ces fonds investissent dans des entreprises solidaires, qui œuvrent par exemple dans l'insertion des personnes, dans le micro crédit ou le logement de personnes en difficultés.

Fonds Environnement

Ces fonds constituent leurs portefeuilles sur la base d'entreprises impliquées dans la préservation de l'environnement, par le biais d'une meilleure gestion de l'énergie, et en émettant moins de produits nocifs et de déchets. L'aspect attractif de ces fonds se précise actuellement, avec la hausse spectaculaire du prix des matières premières et notamment du pétrole.

Fonds Climatiques

Enfin, un nouveau type de fond est en train d'émerger progressivement, ayant pour objectif de lutter contre le réchauffement climatique. Les nouvelles réglementations qui fleurissent dans nombre de pays, mais également la prise de conscience générale des consommateurs créent de nouveaux marchés, dont certaines entreprises sauront tirer parti. Partant des valeurs "vertes" désormais traditionnelles (comme les énergies renouvelables), ces fonds poussent leurs champs d'investissement vers des entreprises plus communes œuvrant pour le développement durable et se rapprochent ainsi d'une notation ISR environnementale.

La différence notable est que ces fonds n'investiront pas uniquement dans des entreprises éco-efficientes, mais dans des entreprises qui peuvent profiter du changement climatique. Simon Weber, cogérant du fond Schroder ISF Global Climate Change, a ainsi inclus dans son portefeuille des sociétés comme Philips, leader du marché des ampoules à basse tension (80% d'économie d'énergie par rapport à une ampoule classique), ou Honda avec ses véhicules à faibles émissions.

Le Sustainable Green Planet Fund de Dexia AM investit, lui, 25% dans les entreprises luttant contre le changement climatique et 75% de son portefeuille dans des entreprises éco-efficientes⁶³.

Il est possible d'imaginer un ISR pour chaque thématique d'investissement : ISR Matières Premières, ISR Biotechnologies ou encore ISR Immobilier. Ce dernier sujet est d'ailleurs aujourd'hui d'actualité chez LB-P Asset Management, qui développe un fonds coté d'immobilier durable, intégrant une approche responsable des activités immobilières et intégrant une poche de nouvelles technologies intégrant le secteur de l'immobilier.

Si la quasi-totalité des banques ont intégré un fond lié au développement durable dans leurs sociétés de gestion d'actifs, selon Agnès Brulé, analyste et secrétaire générale de la société de gestion Entheca Finance, il s'avère que « *ces nouveaux marchés ne sont pas encore pris en compte par les gérants et les analystes classiques. Il est vrai qu'on en est seulement aux balbutiements. Mais sur certains titres, comme Philips, cela commence à produire des effets sur les cours de bourse...* »⁶⁴.

Nicolas Huber, gérant du fond Invest Climate Change chez DWS, prévoit d'investir dans des activités profitant du changement climatique, comme la géologie ou la reconstruction.

Nous concluons cette partie par l'initiative du Groupe Danone, symbolisant le prolongement financier de Grameen Danone Foods (présenté dans la première partie du présent rapport), qui a lancé en décembre 2007 la SICAV Danone.Communities, gérée et commercialisée par IDEAM, filiale du Crédit Agricole Asset Management Group. L'objectif de Danone était clair, « *constituer une communauté d'investisseurs et d'épargnants qui souscrivent au fond danone.communities via une SICAV dédiée, commercialisée par une institution française agréée, et qui adhèrent en même temps à une communauté d'idées autour de l'entrepreneuriat social, tel que Muhammad Yunus et Franck Riboud l'ont imaginé* ».

⁶³ Source : Anne BODESCOT – Les Sicav s'intéressent aussi au changement climatique

⁶⁴ Source : Anne BODESCOT – Les Sicav s'intéressent aussi au changement climatique

Pas question de philanthropie non plus, puisque 90% au minimum de l'actif seront investis en zone euro, en privilégiant une approche ISR. Les 10% restants seront investis dans le FCPR "danone.communities" avec l'objectif d'apporter la santé à la population par l'alimentation. Les fonds sont donc destinés au développement de Grameen Danone Foods au Bangladesh mais également à d'autres projets « *social business* » dans le monde, ainsi qu'à développer des partenariats avec des ONG pour partager les expériences. Si les projets n'ont pas comme finalité d'être rentables, ils doivent tout de même se subvenir à eux même, une fois l'investissement réalisé, afin de marquer durablement son environnement. Ainsi les projets sont sélectionnés après avoir réussi un processus de trois étapes. La première est menée par le « Comité d'innovation sociale », composé de collaborateurs du groupe Danone et de personnalités extérieures à l'expertise reconnue. La deuxième étape comprend un « Comité d'orientation » rassemblant des personnes indépendantes, non membres du groupe Danone, tandis que la décision finale revient aux experts du Crédit Agricole. Nous vous invitons à consulter l'étude précédente du Club Finance HEC « Fonds Ethiques et investissement socialement responsable en France », Etude N°50, mai 2002.

b. Labellisation

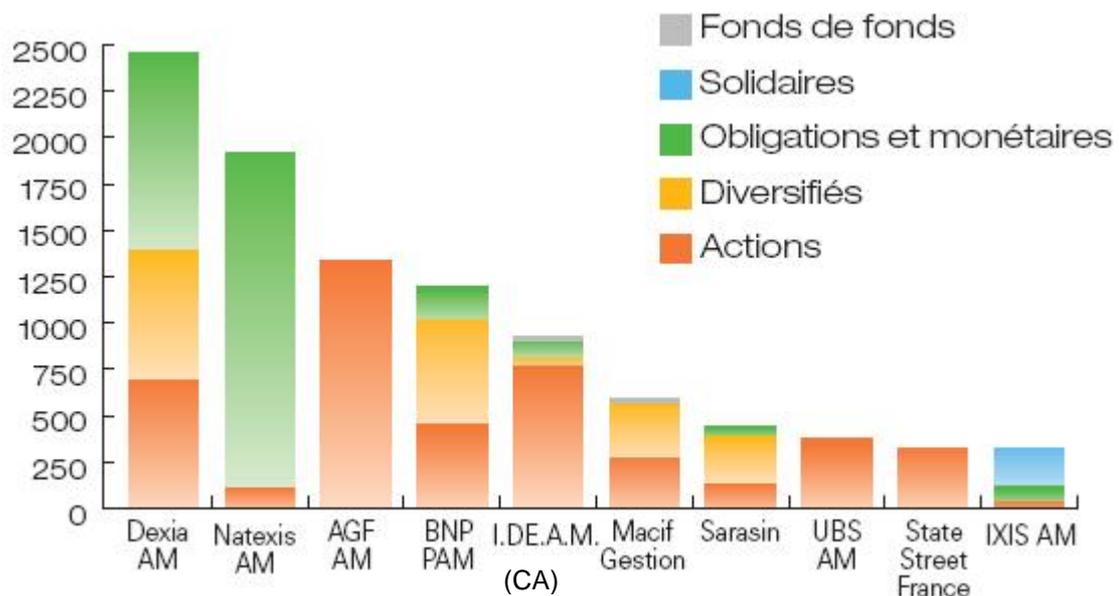
S'il n'existe pas de norme stricte dans l'utilisation du nom ISR, les sociétés de gestion d'actifs peuvent, afin de crédibiliser leurs fonds, se faire labelliser par un organisme réputé, comme par exemple le label Finansol. Ce label est proposé depuis 1997 par l'association Finansol, la plateforme de développement des finances solidaires qui permet de garantir la transparence, l'éthique et la solidarité des placements des produits d'épargne solidaire.

Les acteurs historiques et volontaires subissent aujourd'hui une forte concurrence par la multiplication des fonds ISR au sein de sociétés de gestion non spécialistes, engendrant un questionnement de la société civile sur la viabilité et la crédibilité du marché. Pour répondre à cette attente, la communication sera encore renforcée, notamment par le biais des nouvelles technologies de l'information, mais c'est surtout l'affichage de la transparence qui sera déterminante.

c. Les Acteurs de l'ISR

Les acteurs de l'ISR sont désormais nombreux en France. Nous avons pu rencontrer Jean-Philippe Desmartin, Analyste, Responsable de la recherche ISR, Oddo Securities, Michèle Jardin, Directrice général d'Ideam, filiale ISR du Crédit Agricole et Najib Sassenou, Responsable ISR et Développement Durable, La Banque Postale Asset Management.

Le tableau non exhaustif ci-dessous représente quelques uns des leaders de l'ISR sur le marché français, ainsi que leurs encours ISR⁶⁵.



Encours ISR de fonds français

La plupart des banques ont commencé à intégrer l'ISR à partir de 2002 : ainsi HSBC et WestLB, puis UBS, CM-CIC, IDEAM/Crédit Agricole et Oddo. De nombreux autres groupes bancaires ont suivi, comme par exemple Citigroup, SG, Deutsche Bank, Goldman Sachs, BNP, JP Morgan ou Dexia. Une trentaine d'acteurs sont actuellement actifs sur le marché de l'ISR en France, tandis qu'ils sont des centaines dans le monde.

Nous avons pu par exemple analyser quels étaient les principes généraux de la méthode de recherche mise en œuvre par Oddo. L'objectif de la recherche extrafinancière est fondé sur les principes de base suivants⁶⁶ :

⁶⁵ Source : Novethic Bilan 2006.

⁶⁶ Source : Audition de Jean Philippe Desmartin, Analyste, Responsable de la recherche ISR, Oddo Securities.

- Viser un peu plus de performance (via les opportunités environnementales par exemple) et un peu moins de risques.
- Approche intégrée : construction des modèles en coordination avec les analystes financiers "secteurs".
- Passer en revue des thématiques transversales : Chine et développement durable, efficacité énergétique, Grenelle de l'environnement, nanotechnologies, pyramide des âges...
- Chercher des idées d'investissement (opportunités) et de désinvestissement (risques) sur les secteurs et les valeurs.
- "*Back testing*" des modèles (corrélation entre performance et volatilité) tous les 12 à 18 mois.
- Echanges réguliers avec la recherche académique.

Oddo a mis en place des systèmes de notation composés de grille d'évaluation qui lui donne un référentiel commun afin de comparer les entreprises entre elles. Ces grilles ne sont pas les mêmes selon les secteurs d'activités et les pondérations entre les critères Environnement, Social et Gouvernance varient. La recherche ESG permet de valider l'intérêt actuel du modèle économique ou encore la qualité du management ; ils pourront eux-mêmes être contrôlés par certaines mesures comme les KPI's (Key Performance Indicators). L'ensemble sera ensuite confronté à une analyse financière.

Pour illustrer ces grilles d'évaluation, nous pourrions utiliser un bref exemple de notation d'un élément essentiel du capital immatériel, le capital humain. Les principaux indicateurs peuvent être du type : profil des représentants RH et présence du DRH au Comex, gestion de carrière et attractivité de l'entreprise. De nombreux autres facteurs peuvent rentrer en ligne de compte : efforts de formation, actionnariat salarié, tenue d'entretiens de carrière annuels, taux de rotation, etc.

Si les informations relatives à la corporate gouvernance et à l'environnement sont facilement accessibles, l'accès aux informations sociales pertinentes, en particulier en matière de RH, est toujours aussi difficile.

Enfin, si une entreprise est réticente à donner des informations, cela se transcrit négativement dans l'évaluation du risque, d'autant plus si ces informations concernent la corporate gouvernance.

Voici un exemple de convictions ISR d’Oddo Securities sur l’année 2008 qui résulte d’une étude complète.

Convictions	Secteur	Recommandation ESG	Thèse d'investissement
Air Liquide	Chimie, gaz industriels	Opportunité Forte	Culture d'entreprise LT – qualité du management - Corporate governance - Gestion des ressources humaines - relations clients - Positionnement Hydrogène - Potentiels à long terme pile à combustible et capture et séquestration CO ₂ - 60% de la R&D du groupe tournés vers le Développement durable (environnement et santé).

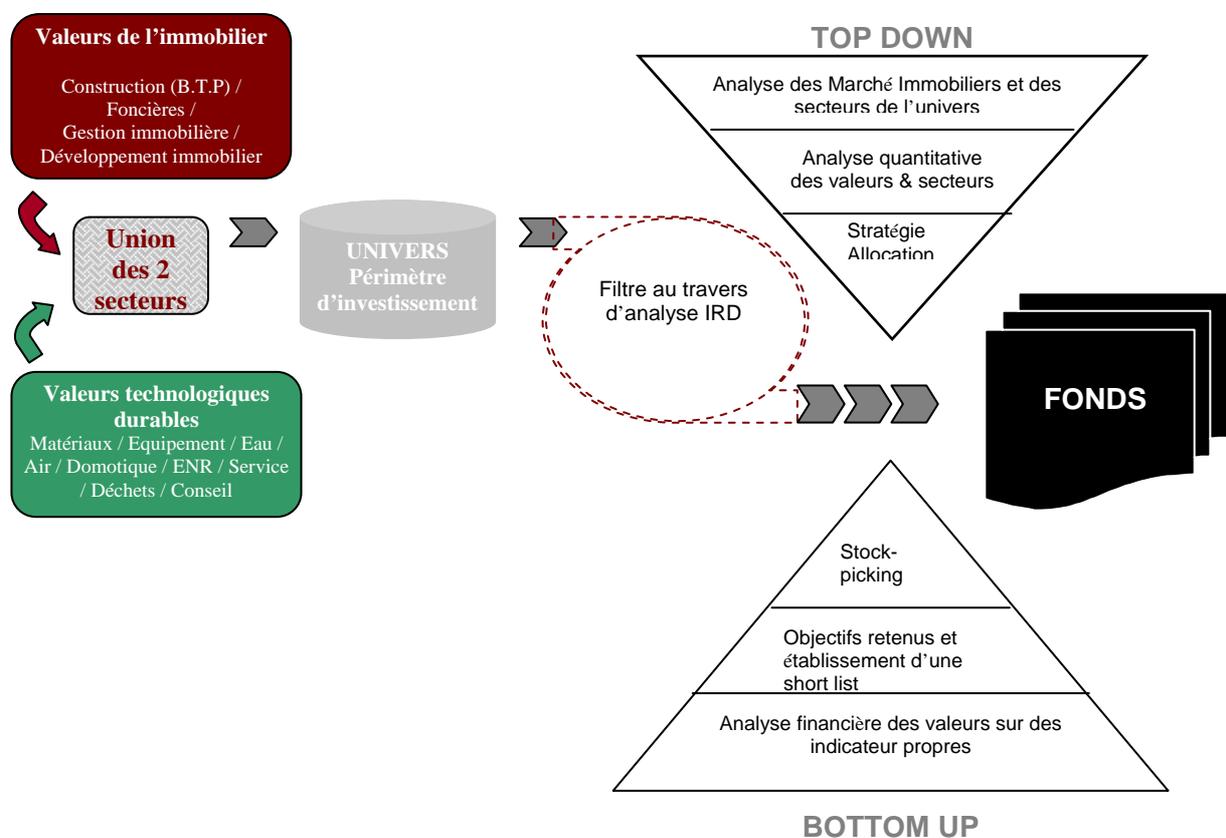
Développée sous la forme d’un tableau de bord (Balance Scorecard) et des modèles d’analyse du capital immatériel de Sveiby et Edvinsson, la méthode de notation extra-financière peut s’avérer extrêmement complète au sein de certaines banques et relever quelque peu du factice dans d’autres. Les sociétés de bourse sont généralement rémunérées par des commissions liées à l’exécution des transactions, mais également via la rémunération spécifique de la recherche.

Avec l’ensemble de ces critères extra-financiers, les sociétés de gestion ISR créent des filtres ESG (Environnement, Social et Gouvernance d’entreprise) qui vont permettre de comparer les entreprises entre elles. Afin de remplir ces filtres, la société de gestion IDEAM, fait appel à 2 agences de notation, ce qui permet de recouper les informations et de déceler éventuellement une défaillance de l’entreprise. Selon Michèle Jardin, Directeur Général d’IDEAM, Groupe Crédit Agricole, les analystes sont également amenés à rencontrer directement les représentants des entreprises, et à analyser les votes aux assemblées générales aussi bien que l’information de la presse. Une notation de + 2 à – 2 est alors effectuée pour chaque entreprise. Il existe 3 univers de gestion. Le premier est d’éliminer ce qui est inférieur au « benchmark », le deuxième est d’établir une première sélection ESG, puis une sélection financière et enfin le troisième univers intègre une matrice composée des facteurs ESG et financiers. La sélection des produits se fait ensuite grâce à un logiciel de gestion financière spécialisé. La sélection d’investissement dans les OPCVM est validée par l’analyse de la note ESG des portefeuilles des OPCVM.

De son côté, LB-P Asset Management a développé, par l'intermédiaire de ses trois gérants, Lionel Pancrazio, Nicolas Charvet et Julien Haumont, un modèle de sélection des valeurs de la chaîne immobilière qui intègre des paramètres différents pour chaque secteur d'activité, répartie en deux poches distinctes :

- Poche immobilière : Infrastructures, constructeurs BTP, promoteurs, sociétés foncières et gestion immobilière, institutions financières spécialisées,
- Poche technologique : Matériaux et équipement du bâtiment, air, eau, déchets, domotique, électricité, conseils, services, énergies renouvelables.

Les valeurs sont sélectionnées par une analyse immobilière, technologique et financière d'un univers restreint aux meilleurs notations et convictions extrafinancières et suivent le modèle défini ci-dessous :



Méthodologie des sélections de valeur de LB-P Asset Management

Les facteurs d'analyse sont définis pour chaque typologie de valeur. Par exemple, lorsqu'un gérant étudiera l'Actif Net Réévalué (ANR), l'endettement, la localisation et la qualité des actifs immobiliers, et l'implication environnementale d'une société foncière, son regard se portera davantage sur les caractéristiques technologiques et écoénergétiques, l'effort de R&D ou encore la qualité du management d'une valeur de technologie durable en s'appuyant sur les recherches d'un broker ISR ou d'agences de notation extrafinancières.

Le département broker ISR d'Oddo recherche à la source les informations des entreprises en les rencontrant et communique largement avec les gestionnaires. Son statut de société d'intermédiation et donc d'activité d'exécution lui vaut de ne pas être considérée comme une société d'analyse indépendante par l'AMF. En revanche, les agences de notation, que nous présenterons dans la partie B.3, sont considérées comme indépendantes et ont un potentiel de conflit d'intérêts moins élevé, même si le propos est à modérer au regard de l'offre et de l'actionnariat des agences de notation. Celles-ci couvrent en général des indices boursiers plus larges et passent exhaustivement en revue les thématiques ISR, tandis que les brokers limitent leurs champs d'activité pour pouvoir mener des recherches plus approfondies.

En définitive, la meilleure pratique est de corréliser l'information entre ces deux types d'entités et de gérer les éventuelles différences, les agences de notation et les brokers proposant des offres plus complémentaires que concurrentes.

Composée de 3 personnes, la cellule ISR de La Banque Postale Asset Management a développé plusieurs produits d'investissement socialement responsable (ISR).

LBPAM Voie Lactée 2 est un fonds diversifié socialement responsable investi en obligations, en titres de créances négociables d'Etats souverains et en actions. L'objectif de gestion de ce FCP est d'offrir un portefeuille diversifié à des souscripteurs qui souhaitent concilier performance, respect de l'environnement naturel et cohésion sociale, en investissant via des actions et des produits de taux, dans des entités ayant les meilleures pratiques en faveur du développement durable. Le processus d'investissement se construit en deux étapes. L'étape stratégique consiste à choisir l'exposition aux différents marchés financiers, gérer la sensibilité du portefeuille, réaliser l'allocation géographique et l'allocation sectorielle au sein de chaque zone (principalement euro). Puis intervient l'étape de sélection des valeurs, dans le respect de critères d'investissement socialement responsable (ISR), permettant la construction d'un portefeuille diversifié.

L'équipe dédiée à la gestion ISR sélectionne les entreprises en considérant les critères extra-financiers, c'est-à-dire environnementaux (offre de produits verts, prévention contre la dégradation de la biodiversité, maîtrise de la consommation d'énergie et des émissions polluantes,...), sociaux (promotion du dialogue social, contrôle des politiques de restructuration, amélioration des conditions de santé et sécurité,...) et de gouvernance (équilibre des pouvoirs et efficacité du Conseil d'administration, audit des mécanismes de contrôle,...), préalablement à tout critère financier.

Tout en visant pour ces fonds une surperformance à moyen/long termes aussi importante que pour des fonds classiques, la démarche ESG de La Banque Postale Asset Management assure également aux investisseurs des placements régis par des règles strictes en matière de développement durable.

Le fonds Action DD, prend une forme plus « traditionnelle » puisqu'il comporte une sélection *Best in Class*, en conjuguant critères éthiques et financiers. D'après monsieur Sassenou, « *l'équipe d'analyse ISR sélectionne dans l'univers défini par l'indice DJ EuroStoxx les valeurs des entreprises les plus socialement responsables. Ce choix repose quantitativement sur les notations de deux agences spécialisées, le Français VIGEO et l'Américain INNOVEST. Par ailleurs, le Comité d'Orientation Ethique, mis en place par La Banque Postale Asset Management avec le concours de personnalités extérieures, apporte une expertise qualitative complémentaire. Les critères retenus sont l'environnement, la transparence, la responsabilité sociale et le respect des Droits de l'Homme. A partir de ce gisement qui n'exclut aucun secteur mais favorise les meilleures pratiques, le gérant construit son portefeuille par sélection sur la base de ses analyses financières, en respectant les axes stratégiques de l'équipe* ».

3. Les Performances de l'ISR

a. Les performances historiques de l'ISR

Depuis ses débuts, l'ISR a été sujet à controverse avec des sociétés de gestion qui promettaient des performances boursières par l'inclusion de principes RSE, alors que d'autres au contraire considéraient l'ISR comme un modèle sous-performant.

Il semblerait que l'ISR, soit devenu pour beaucoup un thème d'investissement, avec des performances égales à celles des autres fonds, mais comportant des risques légèrement plus faibles.

Cela dit, l'étude « *Corporate Social Responsibility as a Conflict between Shareholders* »⁶⁷ émet l'hypothèse selon laquelle les entreprises seraient plus sensibles au développement durable lorsque le top management est faiblement actionnaire. En effet, celui-ci n'hésiterait pas à investir dans des coûts de standardisation ou de développement "vert", afin d'être accrédité d'une image de bon citoyen et d'accroître sa notoriété, aux frais de l'actionnaire. Ce surinvestissement diminuerait ainsi les résultats de l'entreprise, ce qui engendrerait des performances moins importantes pour un fonds ISR qu'un fonds traditionnel. En segmentant les fonds ISR par pays, nous pouvons également remarquer que les fonds anglo-saxons sont plus performants que les fonds français et européens, certainement de part la plus riche expérience de ceux-là et une meilleure structuration des produits à travers les méthodes de filtrage choisies. Parallèlement, suivant l'étude « *Social Responsible : Methodology, Risk Exposure and Performances* »⁶⁸, les fonds comportant les frais de gestion les plus faibles réaliseraient les moins bonnes performances.

Cependant l'indice boursier du changement climatique lancé en 2007 par HSBC, qui a pour but de refléter les performances boursières des 300 grandes entreprises les mieux placées pour tirer parti des enjeux liés au changement climatique, surpasse largement l'indice mondial MSCI (jusqu'à 70% si les données sont reprises rétrospectivement depuis 2004⁶⁹).

Les performances des fonds sont à relativiser dans la durée. Avec l'accroissement de l'intérêt général pour le développement durable, beaucoup d'établissements ont ouvert des fonds dédiés, dans une période peu propice du fait de la crise financière actuelle. Face à la multiplication des offres d'investissement et de la globalisation du développement durable, les portefeuilles comportent des actions du monde entier, souvent valorisées en dollar, monnaie qui n'a cessé de se dévaluer au cours de cette période. De plus, ce type de fonds inclut une majorité de petites et moyennes valeurs davantage touchées par la crise⁷⁰. Les fonds ont ainsi perdu entre 12 et 20% après juillet 2007⁷¹, après des performances élevées en 2006.

⁶⁷ Barnea, Rubin, 03/2006.

⁶⁸ Renneboog Luc, Jenke ter Horst, Zhang Chendi, Université de Tilburg, 04/2007.

⁶⁹ Source : <http://www.next-finance.fr/HSBC-lance-une-serie-d-indices-sur>.

⁷⁰ Source : Anne BODESCOT – Article : Les Sicav s'intéressent aussi au changement climatique.

⁷¹ Agnès Lambert, Investir n°1787, 05/04/2008.

Chez IDEAM, il est cependant prouvé que les entreprises ayant reçu les notations de -2 sous-performent nettement, mais que les entreprises ayant reçu la note de +2 ne surperforment pas forcément. D'après Michèle Jardin, les entreprises avec d'excellentes notations ESG ont toutefois plus de chance d'être innovantes, de devenir leader de leur activité et d'identifier de nouveaux marchés. De plus, les entreprises souffrant de mauvaises notations ESG ne possèdent peut être pas les moyens d'investir et d'assurer confortablement leur avenir. Ces hypothèses devraient renforcer les performances de l'ISR à moyen et long termes.

Dans tous les cas, une démarche réfléchiée dans la construction du fonds semble être un élément de surperformance. En effet, sur les 122 fonds notés par la société Altedia Investment Consulting (cf chapitre 2.IV – Les agences de notation extrafinancière p117), les 22 fonds notés AAA ont rapporté 3,3% de plus que leur indice de référence sur un an et 4,4% sur 3 ans⁷² ; or l'ensemble des fonds n'a quant à lui rapporté que 0,1% au dessus de l'indice de référence sur 1 an et même -1,1% sur 3 ans. Le fonds Action Développement Durable de la Banque Postale Asset Management⁷³ retient 120 titres sur les 330 existants dans l'indice DJ Eurostoxx, selon ses critères ISR, ce qui permet de conserver les meilleurs titres tout en gardant une diversité suffisante.

En termes de performances, voici un échantillon de quelques fonds ISR.

ACTION EUROPE					
NOM	Promoteur	Performances (en %)			
		2006	2007	2008	2009 YTD⁷⁴ au 02/04/09
Actions Planète Durable	Alcyone Finance	-	-	-	-7,45
Atout Valeurs Durables	Crédit Agricole	19,9	-2,2	-	-6,19
Europe Gouvernance	IDEAM , CAAM	18,4	-1,5	-	-5,56
Fédéral Europe ISR 1	Groupe Arkéa	17,1	5,7	-	-9,6
MAM Actions Ethique	Financière Meeschaert	7,2	0,4	-	-2,25
Performance Responsable	Financière de Champlain	-	3,4	-	-7,72
Moyenne		18	0,7	-18	-6,46

⁷² Période du 14/03/2007 au 14/03/2008.

⁷³ Source : Najib Sassenou, responsable de l'ISR à la La Banque Postale Asset Management / Agnès Lambert, Investir n°1787, 05/04/2008.

⁷⁴ Source : Europerformance, YTD : Year To Date, soit les performances depuis le début de l'année en cours.

ACTIONS ZONE EURO					
AGF Valeurs Durables R	Allianz Global Investors	20,7	8,7	-41,56	-7,11
Axa Euro Valeurs Responsables	AXA	20,5	7,3	-40,42	-5,32
Euro Capital Durable N	Groupama	-	10,5	-36,99	11,71
Insertion Emplois Dynamique	Natixis AM	17,5	3,2	-38,52	-5,79
LBPAM Actions DD	La Banque Postale	15,5	6,8	-41,56	-6,68
Macif Croissance DD (capitalisation)	Macif	16,5	7,7	-42,32	-8,49
Moyenne		18,4	4,29	-19,1	-5,79

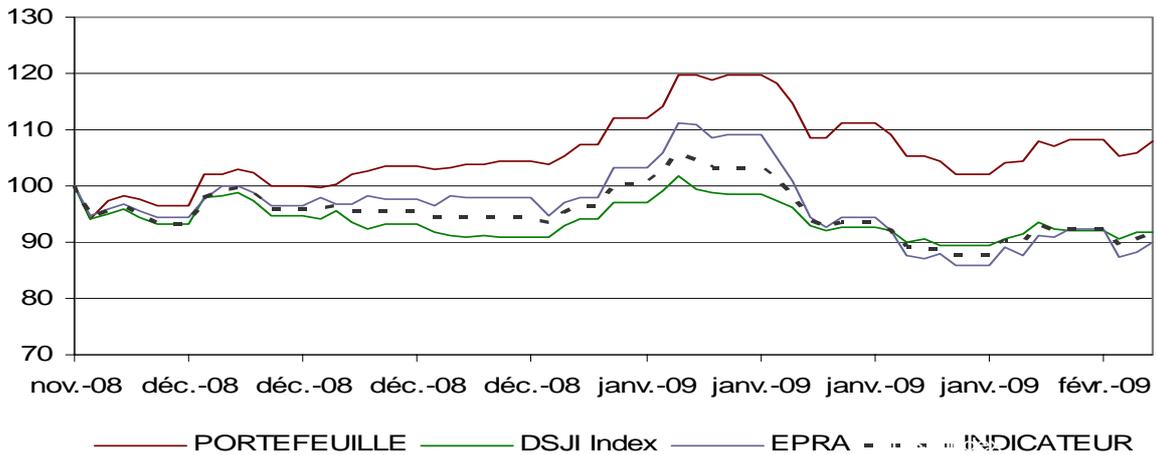
L'ISR n'offre pas de garantie de surperformance. D'ailleurs comme le souligne Jean-Philippe Desmartin, Responsable de la recherche ISR chez Oddo Securities, « une mauvaise gouvernance entraîne des mauvaises performances financières, mais une bonne gouvernance n'entraîne pas nécessairement de bonnes performances financières ». Ses recherches au sein d'Oddo Securities ont, semble-t-il, porté leurs fruits, puisque les choix ISR proposés depuis 2005 ont délivré de bonnes performances : +3,7%, avec des indices issus majoritairement de l'indice SBF120 (+0,4% en 2007), tout en conservant une volatilité limitée (Bêta moyen de 0,90). Depuis 2005, la performance absolue de ces choix s'établit à 34% tandis que les performances de l'indice SBF 120 n'atteignent que 19,5%.

b. Les performances de l'ISR dans la crise

Les fonds ISR obtiennent dans leur globalité des performances corrélées aux différents fonds référencés sur le même index, y compris en période de crise.

Malgré l'image plus stable des stratégies « Best in Class », ces fonds subissent les soubresauts du marché. Les entreprises les plus saines trustant les premières places des notations sont attaquées par des phases de spéculation, puis déstabilisées par les prises de bénéfices. D'une manière générale, les titres restent proches et engendrent des performances assez faibles.

Au sein de LB-P Asset Management, les performances du portefeuille intégrant immobilier et nouvelles technologies sur la période novembre 2008 – janvier 2009 démontre une surperformance par rapport à ses indices de références (cf graphique ci-dessous) avec une volatilité plus faible (30,42% pour le portefeuille contre 43,70% pour l'EPRA, 34,74% pour l'Eurofirst 300 et 30,39% pour le DJSI Index (Dow Jones Sustainability Index)).



Performances du fonds LB-P Asset Management

Aujourd'hui la sortie de crise démontrera-t-elle que le rebond se fera plus tôt et plus intensément sur les entreprises les plus transparentes, sélectionnées par les fonds ISR ?

La chute des cours pourrait démontrer que les entreprises notées positivement par l'ISR ne sont pas à l'abri de la non-stabilité de l'actionnariat, notamment dans un contexte de crise, lorsque les investisseurs sont tentés d'arbitrer régulièrement en vue de racheter moins cher.

Les frais de gestion de l'ISR sont certes plus importants qu'une gestion traditionnelle, les informations étant plus nombreuses. L'image de marque du fonds en ressort par contre grandie et la force de vente et les gestionnaires plus motivés, ce qui reste primordial dans un contexte de crise actuelle, qui amoindrit considérablement les investissements, alors que paradoxalement les Principes de Responsabilité Internationale (PRI) prennent une part importante dans la gestion des fonds institutionnels et devraient renforcer les investissements ISR.

4. Les Difficultés et les limites de l'ISR

Le principe non-exclusif des fonds "*Best in Class*" peut engendrer des soupçons quant à la viabilité réelle de l'analyse des entreprises. D'une part, il est difficile de pouvoir maîtriser l'ensemble des filiales d'un groupe international et de contrôler ses principes de gouvernance dans des pays en voie de développement. D'autre part, l'analyse ISR peut également être faussée par des opérations de "*greenwashing*" bien menées par l'entreprise, qui la feront paraître plus "verte", et plus responsable qu'elle ne l'est réellement. Ainsi à l'instar des rapports de l'audit avec la finance, l'analyse extra-financière peut ne pas avoir trouvé un élément caché. L'ISR n'est pas une science exacte et dépend de la sincérité des relations de l'entreprise avec ses parties prenantes. Dans ce sens, l'ISR se prête plutôt bien à l'analyse des grandes entreprises qui publient nombre de documents, mais mal aux PME récemment entrées en bourse.

Un débat existe quant à l'importance relative de chaque critère extra-financier dans des secteurs d'activité différents. Si dans certains exemples il est aisé de se concentrer davantage sur un critère dominant (exemple : le critère social dans le domaine du travail temporaire), il n'en est pas toujours de même. Quelques secteurs peuvent entraîner de fortes difficultés de notation, comme le nucléaire ou la production d'OGM. Si cette dernière menace la biodiversité et que ces effets restent inconnus sur la santé de l'homme, elle peut permettre grâce à ses capacités de production d'enrayer définitivement la faim dans le monde. Les notations environnementales et sociales pourront donc différer largement, selon les analystes. Cela dit le cas Monsanto est particulier, puisque les productions de pesticides et autres productions de traitement chimique des végétaux ne lui permettent pas d'obtenir des notes ISR satisfaisantes.

Enfin, la dernière difficulté d'un investissement socialement responsable émane du fait que nous ne connaissons pas actuellement l'ensemble de l'évolution des phénomènes naturels et de leur combinaison avec les procédés actuels jugés verts. Il est possible que des fonds ISR investissent sur des valeurs de technologies considérées « propres » mais qui s'avèrent destructrices à terme.

5. Vision de long terme et avenir de l'ISR

L'horizon économique, environnemental et social a la particularité de devoir se combiner en recherchant des solutions alternatives sur le long terme. Une nouvelle gouvernance, une révolution financière, des nouveaux moyens de production d'énergie, une préservation des ressources naturelles, une amélioration des conditions sociales, chaque élément risque en effet d'évoluer dans un futur proche.

La survalorisation des entreprises bénéficiant de subventions, intégrées dans les valorisations boursières ou la ruée vers les technologies solaires peuvent rappeler l'époque relativement récente de la bulle internet.

Depuis le 15 septembre 2008 et la faillite de Lehman Brothers, certains pensent que les Etats pourraient instaurer des gardes-fous sur la valorisation des entreprises afin d'éviter la spéculation, alors que pour d'autres le marché se doit de conserver ses pouvoirs. De plus l'immatériel devrait continuer de croître au détriment des mercenaires de l'emploi dont l'avenir deviendrait incertain. Disparition du ROE à deux chiffres au profit de l'amélioration de l'immatériel ? L'ISR qui s'intègre progressivement dans la gestion classique dont certains critères, pourrait à la suite de cette crise financière jouer un rôle encore plus important.

Contrairement à l'idée d'extinction de l'ISR par sa généralisation, celui-ci se développera peut-être face aux défis sociaux et environnementaux à reever. Des problématiques nouvelles surgiront toujours, secteur après secteur, zone après zone, et l'ISR se doit d'avoir une vision constamment décalée et de développer des nouvelles approches.

En somme, à chaque ISR son époque et son contexte.

Dans une vision d'analyse extra immobilière, Julien Haumont, propose une transposition de l'ISR financier à l'immobilier⁷⁵ présentée ci-après.

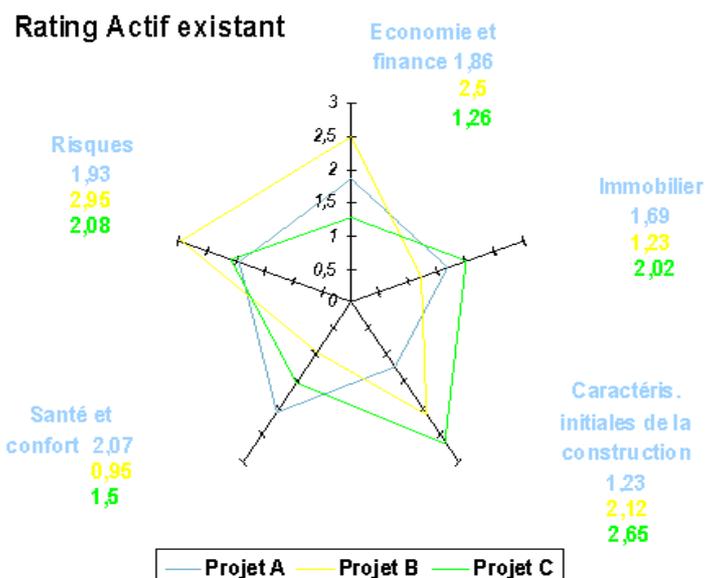
⁷⁵ « L'optimisation du couple performance/risque par l'intégration d'une notation extra immobilière dans une stratégie internationale d'investissement », Thèse professionnelle MS HEC, Julien Haumont, 2008.

	Investissement Socialement Responsable	Immobilier Durable
Social	Analyser la politique sociale de l'entreprise, envers ses salariés, ses parties prenantes et la société civile	Permettre aux utilisateurs d'un actif immobilier et à ses avoisinants de préserver leur santé et de renforcer leur bien-être
Environnement	Analyser les performances environnementales des entreprises	Rendre les actifs peu consommateurs de ressources premières, énergie, eau et matériaux, dans le respect de l'environnement
Gouvernance	Analyse de la gestion de la société, de la régularité de son pouvoir décisionnel et de la gestion des conflits d'intérêt	Répondre à un besoin d'utiliser un bâtiment responsable et transmettre le savoir garantissant une bonne utilisation/gestion de l'actif

L'extra-immobilier, par son caractère « glocal », à la fois global et local, se doit de prendre en compte des caractéristiques qui lui sont propres et dont il dépend davantage qu'une entreprise. Par exemple, nous pourrions retenir que l'importance de la localisation et des risques naturels et climatiques se doit d'être maîtrisée, tandis que devancer les perspectives démographiques ou économiques, les contraintes énergétiques, de matières premières et de ressource d'eau, aussi bien que les conflits géopolitiques d'approvisionnement de chaque région permet d'être créateur de valeur à long terme. La « connectivité » est également primordiale puisqu'elle permet d'assurer une indépendance par rapport à l'énergie, aux modes de motorisation futurs et de diminuer l'impact d'un bâtiment si les transports des utilisateurs sont considérés au travers de leur empreinte carbone.

Dans une stratégie immobilière, il est important de pouvoir comparer entre eux différents actifs immobiliers et de choisir quelles sont les caractéristiques prioritaires de l'investisseur ou du contexte actuel et futur du site. Une méthode de notation reprenant l'ensemble des facteurs macroéconomiques, régionaux, locaux, de l'actif existant et des perspectives d'amélioration par rapport aux législations futures, permet d'établir une notation en fonction des thématiques comme l'énergie, la santé ou les risques climatiques par exemple.

Afin de poursuivre cette démarche, la méthode d'analyse extra-immobilière a été prolongée par l'intermédiaire de critères quantifiées notés de 0 à 3 et mise en place pour les Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) de LB-P Asset Management. Un exemple de rating est proposé sur le graphique suivant.



Notation des actifs immobiliers pour sélection d'investissement

Aujourd'hui, l'ISR se doit de lutter contre le « tout financier », et de trouver des solutions permettant d'éviter, du moins pour les titres sélectionnés, la prochaine crise.

Demain, les pratiques ISR s'élargiront davantage aux pays émergents tout en s'adaptant à leurs spécificités culturelles. Si les fonds de partage religieux existent déjà, un développement complémentaire de l'ISR sur des critères religieux et culturels pourrait être imaginé.

Dans les pays occidentaux et à l'heure de la parité homme / femme, l'avenir sera peut être au « fonds féminin », engendrant des dialogues différents, plus ouverts et participatifs, ainsi que de moindres luttes de pouvoir interne.

6. Les Indices ISR

Si de nombreux indices éthiques ou thématiques ont été régulièrement créés lors de la dernière décennie, les deux références restent le Dow Jones Sustainability Index (DJSI) et le FTSE4GOOD. En sélectionnant les valeurs d'après une évaluation sur les performances en termes de développement durable, ces indices servent de référence aux investisseurs responsables.

L'entrée au DJSI se présente sous la forme d'un concours par lequel les meilleurs de chaque secteur d'activité sans restriction sont élus, suivant en somme les principes « *Best in Class* ». Le FTSE4GOOD développé par le bureau de recherche Ethical Investment Research Service (EIRIS) et le Financial Times Stock Exchange (FTSE), note les entreprises de secteurs pré-sélectionnés afin de constituer son panel. Si certains domaines comme le nucléaire sont ainsi exclus, c'est également le cas de Danone pourtant impliqué dans différentes actions sociétales. Le FTSE4GOOD reproche en effet à l'entreprise de vendre du lait en poudre en Afrique qui sera très certainement utilisé avec de l'eau impropre à la consommation, entraînant des impacts sanitaires sur les nourrissons. Autre exemple, Renault est également mis à l'écart du FTSE pour sa détention significative du capital de Volvo, lui-même propriétaire de Renault Truck Défense, spécialisé dans les véhicules militaires. D'une manière générale, les entreprises du DJSI reste à 80% identique à celles du FTSE4GOOD.

III. LES AGENCES DE NOTATION EXTRA-FINANCIERE

1. Aperçu général

Le terme extra-financier peut laisser quelque peu songeur ; la notion de recherche « en sources non-traditionnelles de risque d'investissement et de facteur de surperformance, incluant la performance des entreprises sur les problèmes de gouvernance, d'environnement et de société » est plus parlante.

Il existe au global une centaine d'agences de notation extra-financière dont la grande majorité notent les 2000 plus grandes capitalisations boursières mondiales. En France, les agences les plus connues sont Vigeo, actuellement dirigée par Nicole Notat et Innovest, d'origine nord-américaine.

Si les agences extra-financières présentées jusqu'ici notent les entreprises sur leurs démarches et leurs politiques de développement durable, Altedia Investment Consulting note quant à elle 122 fonds ISR, puisque leur multiplication ces dernières années n'a pas toujours correspondu à une démarche réfléchie.

Cela dit, pour Anne-Catherine Husson-Traoré, directrice générale de Novethic, le fait que seulement 1 société de gestion sur 4 adopte le code de transparence défini par l'Association Française de Gestion, en partenariat avec Eurosif, montre que les investissements ne sont pas encore « traçables » et qu'une certaine opacité les décrédibilise en partie. C'est pourquoi Novethic va créer, en 2009, son propre label, à l'instar de ce que peut faire Finansol, afin d'assurer la transparence des fonds face aux souscripteurs.

Enfin, signe d'une certaine phase de maturité du marché de la notation extra-financière, Innovest a acquis la partie des services de notation non sollicitée de la société londonienne Coreratings, en octobre 2005, le reste de la société ainsi que le nom Corerating étant resté la propriété de Det Norske Veritas (DNV). Innovest s'est adjugée par la même une présence sur les terres anglo-saxonnes et scandinaves par l'intermédiaire d'une équipe jeune, mais expérimentée, ce qui fait souvent défaut au milieu de l'analyse extra-financière.

2. Un exemple de pratiques : EthiFinance

EthiFinance est une agence indépendante, spécialisée dans l'évaluation de la Responsabilité Sociale et Environnementale des Entreprises (RSE), pour l'accompagnement des investisseurs.

a. Les opportunités du marché actuel

Selon Emmanuel de La Ville, Directeur Général d' EthiFinance, les opportunités offertes par l'intégration du développement durable dans le « *business model* » d'une entreprise sont viables pour respectivement les « *big* » caps et les « *Smid* » caps (Contraction de « Small » et « Middle »), suivant le secteur d'activité dans lequel elles opèrent.

D'une part, plus l'entreprise est importante, plus les bouleversements législatifs sont considérés comme des opportunités de croissance. La puissance financière et le déploiement du dispositif de veille stratégique permettent d'affronter et de devancer les problématiques futures. L'exemple de l'utilisation des nanotechnologies qui pourrait engendrer des risques de réputation colossaux est ainsi contrôlé minutieusement par des équipes expertes de L'Oréal qu'une PME ne pourrait financer.

De plus, alors que la loi REACH (Registration, Evaluation and Autorisation of Chemicals) recense 100 000 produits potentiellement dangereux pour la santé, les scientifiques ne disposent actuellement des informations sur l'interaction sanitaire que sur 900 d'entre eux. En 2015, de nombreuses études seront rendues publiques et devraient engendrer un changement total de protocole quant à l'utilisation de certains produits. Si les sociétés importantes peuvent mener leurs propres études, on peut craindre que la plupart des PME ne soient que des suiveurs.

Ainsi nous pourrions conclure que plus la réglementation environnementale sera évoluée, plus le tissu des PME sera fragilisé.

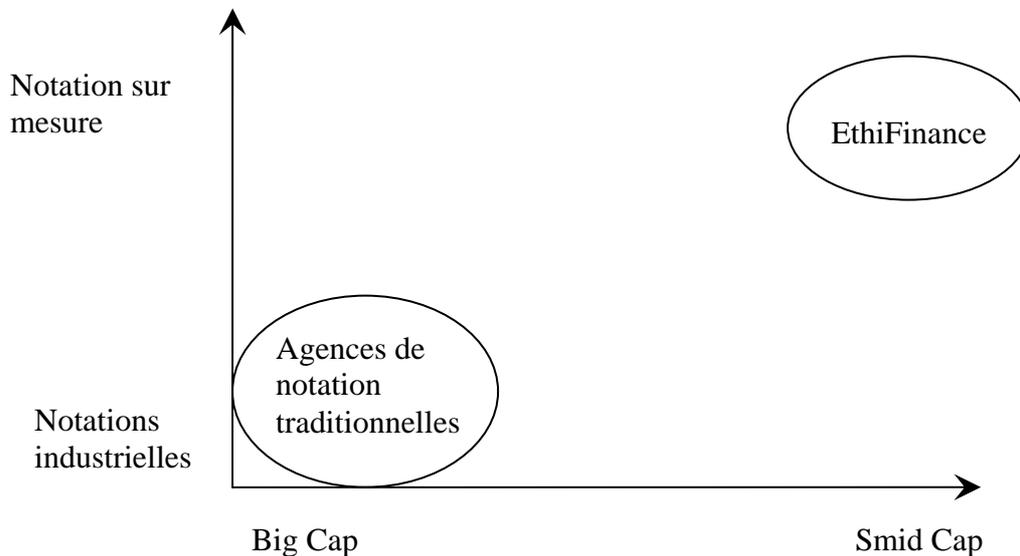
D'autre part, les perspectives de croissance les plus fortes et les plus rapides proviennent des PME qui se sont différenciées de par la nature de leurs activités ou de par leur qualité de management. Norbert Dantressangle a, par exemple, été récemment primé par le prix EthiFinance pour son engagement dans le développement durable, et plus particulièrement sur les quatre critères développés par ce prix : la qualité de la politique environnementale, la performance du système de management environnemental, l'analyse des sources et de la consommation d'énergie, des rejets et émissions de gaz à effet de serre. Si ces performances énergétiques permettent à l'entreprise de réaliser d'importantes économies de carburant, son système de management lui permet de rester attractif auprès de ses employés. Deuxième exemple, l'entreprise Séché Environnement maximise le potentiel de son capital humain dans le secteur considéré comme peu valorisant socialement du tri et du traitement des déchets. Son engagement dans la satisfaction de ses parties prenantes et sa vision de long terme lui permettent néanmoins de poursuivre sa croissance.

b. Le positionnement d'EthiFinance

La notation se réalise par l'intermédiaire des publications des entreprises et par entretiens réguliers avec un représentant de l'entreprise. Le chiffre d'affaires de certaines agences est généralement constitué, de moitié par la vente d'analyses dites déclaratives, et de moitié par les missions de notation dites sollicitées, commanditées par les entreprises. Plus « industrielle », la société Asset 4 emploie plusieurs centaines d'analystes en Inde et développe un Bloomberg de l'extra-finance, en collectant l'information extra-financière pour un montant compétitif.

L'analyse est réalisée essentiellement par écran ou par mail, et rarement par téléphone.

EthiFinance a choisi de se positionner sur un marché totalement différent à savoir l'analyse sur mesure de SMID caps comme le montre le graphique 1 ci-dessous.



Graphique 1 : Positionnement de l'offre extra-financière d'EthiFinance

Les analystes se déplacent dans l'entreprise afin de rencontrer plusieurs dirigeants et parties prenantes. Ainsi le directeur général, le responsable des ressources humaines, un représentant du personnel, le responsable qualité ou les clients et fournisseurs peuvent être auditionnés. La diversité des interviews rajoute une dimension psychologique à l'analyse, en examinant la crédibilité et la conviction de la démarche de l'entreprise.

Le taux de refus de l'analyse extra-financière est de l'ordre de 25%.

Si l'analyse extra-financière des grandes entreprises cotées est en passe de devenir un produit banal, EthiFinance attire de par son offre les « *stocks pickers* » à la recherche de PME potentiellement fortement créatrices de valeur. La difficulté d'EthiFinance est liée au manque de données existantes dans les PME, situation en voie de changement progressif. Si la totalité des informations doit être demandée de manière progressive afin de ne pas rompre la coopération, les entreprises souhaitent divulguer au moins autant d'informations que leurs concurrentes, afin de ne pas être pénalisées dans les choix d'investissement. Un benchmark devrait d'ailleurs se mettre en place à terme.

Alors que les principes d'Investissement Socialement Responsable sont en train de transiter vers des appellations d'Investissement Responsable ou Investissement Responsable et Durable, EthiFinance démontre que les principes doivent en premier lieu s'appliquer à soi-même. La société a ainsi opté pour le statut de Société Coopérative d'intérêt Collectif (SCIC) et possède dans son cercle d'actionnaires ses parties prenantes : salariés, clients et experts partenaires.

3. L'ouverture de « l'extra-finance »

Le caractère de stabilité du profil d'investisseur en fonds de développement durable intéresse les entreprises en quête de moindre volatilité dans le contexte actuel. Il est ainsi vraisemblable de penser que certaines d'entre elles verront dans l'extra-finance une possibilité de développement et qu'elles demanderont elles-mêmes de se faire noter, afin de diffuser l'information sur le marché.

De plus, d'après monsieur de La Ville, la notation extra-financière influence progressivement les sociétés de « Private Equity » qui intègrent progressivement ces analyses dans leurs investissements.

IV. L'IMMATÉRIEL

Autre vecteur implicite du développement durable, le capital immatériel représente la part des actifs qui ne peuvent être expliqués par le bilan comptable. Depuis le premier ouvrage de Karl-Erik Sveiby et de Leif Edvinsson, pionniers de l'immatériel, cette notion a parcouru un long chemin, et le concept est aujourd'hui reconnu comme un levier de création de valeur majeur dans toutes les entreprises en croissance, puisque environ 60% de la valeur des entreprises est constituée d'actifs immatériels⁷⁶, au sein des plus grandes entreprises cotées. Le *Price to Book Ratio* (rapport entre capitalisation boursière et valeur nette comptable) n'a pas cessé d'augmenter durant ces trente dernières années, jusqu'à atteindre des valeurs fortement élevées pour certaines entreprises (jusqu'à 15 pour Dell⁷⁷). Depuis la crise, il a eu cependant tendance à baisser fortement.

1. La définition et l'évolution de l'immatériel

La "durabilité" d'une entreprise peut s'apprécier suivant une analyse immatérielle qui permet de mesurer sa capacité actuelle à créer de la valeur dans le futur. Tout comme le terme développement durable, la notion d'immatériel est difficilement définissable. L'immatériel est un concept qui englobe les notions de "*goodwill*" ou d'intangible. Le "*goodwill*" est un concept très comptable qui représente la différence entre le prix payé lors d'une acquisition et la valeur de bilan de la cible. C'est la portion du prix qu'il est impossible d'allouer à des postes comptables précis. De ce fait le concept de "*goodwill*" n'existe que dans un contexte de transaction.

Les actifs incorporels au sens strict, tel que les brevets, sont définis dans les nouvelles normes comptables. Le capital immatériel, concept plus large, représente l'ensemble des ressources de l'entreprise qui ne sont pas des actifs matériels ; elles regroupent les actifs incorporels, mais aussi traditionnellement, le capital-client, le capital humain, le savoir-faire, le capital de notoriété (les marques), la gouvernance, ainsi que le système d'informations.

La validation d'un lien entre immatériel et développement durable est un faux débat dans le sens où les deux notions se rejoignent dans leurs caractéristiques de durabilité. Leurs perspectives restent différentes.

⁷⁶ Source : Etude 2006 et 2007 du Capital Immatériel – Ernst & Young.

⁷⁷ Source : Thomson Datastream.

Tandis que le développement durable évoque un respect mutuel des parties prenantes et une transparence de la gestion, le concept d'immatériel analyse quelle est et comment optimiser la création de valeur apportée par ces mêmes parties prenantes. L'illustration du capital humain nous permet de constater que l'orientation ISR considère le traitement et le développement des salariés, alors que l'orientation immatérielle analysera les possibilités de création de valeur du salariat. De la même façon, lorsque la vision développement durable se portera sur le respect des accords passés avec les fournisseurs et clients, l'immatériel envisagera de nouveaux processus de création de valeur comme la cocréation.

La transversalité des deux conceptions est identique, toute fonction de chaque secteur d'activité pouvant être concernée. L'immatériel est ainsi un élément de la stratégie de l'entreprise et son orientation est de la responsabilité de la direction générale.

Certains secteurs d'activités peuvent également combiner une forte dépendance à leurs actifs immatériels ainsi qu'une orientation développement durable. La déchetterie par exemple, capitalise sur ses actifs d'innovation, de réseau et de capital humain, tout en œuvrant pour la préservation de l'environnement.

L'évolution des besoins et envies de la société civile a rapidement évoluée lors de la dernière décennie. Le développement de la conscience environnementale, de la santé, du bien-être et de la volonté de l'accomplissement personnel plutôt que professionnel a engendré l'économie du « Quaternaire » : Le « vivre mieux » a pris le pas sur l'« avoir plus ». Les achats de la société civile en se tournant vers une volonté de confiance, de santé et de temps ont révolutionné le paradigme des entreprises ainsi que celui des Etats. L'exemple du plat cuisiné, par lequel le consommateur achète une économie de temps, n'est qu'un des nombreux exemples de la société de consommation du XXIème siècle. L'immatériel aborde sa phase de maturité dans le secteur privé.

D'après le cabinet Deloitte, peu d'entreprises ont une approche globale de la gestion de leurs actifs immatériels. Un certain nombre mettent en place des mesures ou des suivis dérivés de l'analyse immatérielle pour leur stratégie, comme par exemple la marque, dont la valeur n'en repose pas moins sur des synergies avec d'autres actifs immatériels tels que le capital client ou le réseau de distribution.

De plus, la prise de conscience progresse sur l'importance du capital immatériel : auparavant Deloitte intervenait de façon ponctuelle pour des *due diligence* intégrant les actifs immatériels dans le cadre d'opérations de fusion-acquisition, alors que désormais les missions concernent, en amont, la stratégie de valorisation des cibles et, en aval, la démarche de PMI (Post Merger Integration). L'immatériel et la stratégie sont ainsi reliés par la gestion de la valeur récurrente autour de la question : « Disposons-nous des actifs immatériels suffisants pour réaliser nos projets stratégiques de développement ? ».

Il faut donc analyser en détail chaque catégorie d'actifs immatériels et vérifier leur adéquation par rapport à la stratégie de l'entreprise.

La crise actuelle qui est objectivement une crise de méfiance à l'égard de l'ensemble de l'économie mondiale, va donner un élan supplémentaire à l'immatériel. L'économie du « Quaternaire » profite au pourvoyeur de confiance qu'est le « Troisième Secteur⁷⁸ », qui englobe tout ce qui n'est ni public, ni privé, et recense principalement les ONG.

2. Les différents acteurs de l'immatériel

Lors de nos recherches concernant le capital immatériel nous avons tout d'abord pu rencontrer Alexis Karklins-Marchay, référence mondial en terme d'immatériel puisqu'il est à la fois, directeur mondial et "*partner*" du département "*Valuation & Business Modelling*" au sein du cabinet Ernst & Young, spécialiste des problèmes de la valorisation financière, membre de l'Observatoire de l'Immatériel et président de la commission AFNOR sur l'évaluation monétaire des marques. Nous avons pu également rencontrer Alan Fustec, président du groupe Goodwill Management, cabinet de conseil en performance économique responsable, mais également l'un des moteurs de l'apparition du capital immatériel en France⁷⁹.

Nous avons aussi auditionné plusieurs personnalités de Deloitte : Monsieur Dominique Evrard, Président de Deloitte Finance ; Monsieur Christian Pajot, Associé responsable de l'activité Evaluation et modélisation financière de Deloitte ; ainsi que Madame Marie-Ange Andrieux, Directeur des Partenariats de Deloitte et de la Tribune Sciences Po de l'Immatériel.

⁷⁸ Cf. Chapitre I.6 Mécénat et philanthropie, propos de Jean Louis de Montesquiou.

⁷⁹ Cf. l'ouvrage de référence : A Fustec, B. Marois, 2006, « Valoriser le capital immatériel de l'entreprise », Ed Eyrolles.

a. L'exemple Ernst & Young

Historiquement, Ernst & Young réalisait des évaluations fiscales, notamment pour des réorganisations de sociétés, comme par exemple les transactions internationales d'actifs incorporels. De plus, l'entreprise travaillait également sur l'évaluation de projet, en tant que conseil d'investissement sur divers produits, tels que les brevets (évaluation des performances). La norme IFRS 3, introduit en 2005, a complètement bouleversé le paysage de l'immatériel. En régissant la comptabilisation des acquisitions, elle oblige aujourd'hui les acquéreurs à comptabiliser à leur juste valeur tous les actifs et passifs acquis, y compris les actifs incorporels, donc immatériels. Ernst & Young s'est retrouvé ainsi à devoir développer des techniques d'évaluation des marques, des brevets, des listes de clients, des relations clientèles, des nouvelles technologies ou des licences. Au départ assez ciblée sur la marque et les brevets, l'entreprise a développé ses compétences sur les autres catégories d'actifs.

Chez Ernst & Young, seuls les départements d'Evaluation et d'Audit utilisent actuellement l'immatériel. Le département Fusions-Acquisitions n'utilise que des méthodes d'évaluations classiques, type DCF ou "comparable", puisque l'objectif est d'évaluer la valeur de l'action de la cible, alors que l'immatériel concerne davantage les marques et brevets. Il est possible que des conseillers en Fusions Acquisitions effectuent des demandes d'évaluation d'immatériel, non pas pour connaître cette valeur lors de la transaction, mais pour connaître son impact sur le bilan comptable après la transaction (impact sur résultats des actifs incorporels qui peuvent être amortissables). Les départements Restructuring et Conseil n'utilisent pas l'immatériel. Le garde-fou que l'immatériel pourrait représenter n'est donc pas pris en compte, malgré les sommes considérables d'argent engagées dans une acquisition. Pour nombre de financiers, l'immatériel reste encore un sujet comptable ou un sujet inutile, et pourtant celui-ci ne cesse de faire son chemin. Il existe trois types d'évaluateurs chez Ernst & Young, selon les domaines suivants: immobilier ; machine et équipement industriel ; entreprise et incorporel. Les collaborateurs de la dernière entité sont formés à l'immatériel par Ernst & Young. Monsieur Karklins-Marchay s'occupe également du conseil immatériel en partenariat avec des juristes, notamment concernant la partie propriété intellectuelle, mais également des fiscalistes et des comptables. Il n'existe pas d'unité purement immatérielle, les équipes se constituent en interne suivant les besoins. Ernst & Young emploie des spécialistes de l'audit qui ont les capacités de valoriser les brevets des entreprises dans des secteurs d'activité de pointe.

Cela dit, il reste possible d'envisager un département Immatériel dans un délai de 5 ans, lorsque les esprits auront évolué. Il en sera certainement de même pour les autres cabinets spécialisés.

Enfin, un dernier point est intéressant à mentionner en ce qui concerne le fonctionnement du service Evaluation. Quand une évaluation d'entreprise est effectuée, il n'y a pas d'évaluation d'incorporel, mais lors d'une évaluation d'incorporel, le service réalise une évaluation d'entreprise qui servira de garde-fou. En effet si une entreprise est valorisée 50 et qu'une étude valorise l'incorporel 100, le problème est insoluble, alors que dans le sens inverse, les différences correspondent au "*goodwill*".

b. L'exemple Goodwill Management

Le cabinet Goodwill Management, autre acteur important de l'immatériel en France, intervient sur différents types de missions. Premièrement certaines entreprises comme Norauto, Aeroconseils ou encore Natexis, font appel à l'évaluation du capital immatériel lors des opérations de fusion-acquisition. Ces exemples restent cependant très limités. La fonction de garde-fou de l'immatériel est donc utilisé et permet de sécuriser les perspectives financières de l'entreprise cible en considérant d'autres critères que son bilan financier et son business plan. Lors d'une cession, l'évaluation du capital immatériel vise à effectuer une meilleure sortie par la valorisation de ses potentialités et pas seulement par ses résultats financiers.

Une deuxième activité de l'évaluation qualitative interne est proposée comme outil d'aide au management, qui peut être utilisé sur une filiale, un département, une équipe ou l'ensemble de l'entreprise. La méthode permet aux dirigeants, aux managers ou aux propriétaires de PME de prendre du recul quant aux réalités de l'entreprise. Le cas typique du dirigeant de PME qui consacre sa vie à son entreprise est édifiant. Il ne connaît pas en général tous les éléments de son capital humain, notamment l'état d'esprit régnant dans la société. La solitude de l'entrepreneur en somme. Une notation est alors donnée à chaque actif immatériel ce qui permet à l'entreprise de connaître ses prochains leviers d'action. Goodwill-management a ainsi par exemple effectué des missions pour Eurofactor (filiale du Crédit Agricole), Aeroconseils ou le pôle qualité de Carrefour.

La dernière activité immatérielle du cabinet est l'intégration du développement durable au modèle économique de l'entreprise, qui, comme nous l'avons vu dans la première partie, n'est pas mesurable par les méthodes traditionnelles. L'étude du capital immatériel peut permettre d'évaluer la rentabilité d'un changement de politique RH ou de qualité, notamment en simulant le coût évité par rapport au coût de l'investissement et la différence de valorisation des actifs immatériels avec ou sans changement. Goodwill-Management a pu valider cette activité auprès de groupes comme GDF, Carrefour ou encore Adecco.

c. L'exemple Deloitte

Le Cabinet est au service de la performance durable et de la pérennité des entreprises en les accompagnant sur des chantiers complexes liées à leurs stratégies de croissance. C'est ainsi que le Cabinet a identifié le capital immatériel comme un enjeu lié aux racines du développement et de la valeur des entreprises ayant des impacts en matière de gestion des risques.

Similairement à monsieur Desmartin, responsable de la recherche ISR chez Oddo Securities, Deloitte reste en contact permanent avec la recherche académique et mène des réflexions avec les diverses institutions et experts du domaine, notamment par l'intermédiaire de la Tribune Sciences Po de l'Immatériel, dirigée par Madame Marie-Ange Andrieux.

Si Deloitte alloue des ressources sur l'immatériel, il n'existe pas pour l'instant de service spécialisé dédié au sujet. Tandis que Deloitte Finance intègre les facteurs immatériels dans ses approches d'accompagnement stratégique des entreprises lors de leurs opérations de croissance notamment externes, la démarche de l'immatériel intègre progressivement les services Consulting & Risk Management cherchant à développer cette activité.

Dans ce contexte, Deloitte Londres développe un pôle Integrity Due Diligence en charge d'analyser l'intégrité et les risques de réputation associé à un partenaire ou une cible d'acquisition.

En cette période de crise économique, le développement de l'immatériel risque de prendre un nouvel essor, les entreprises devant disposer d'un argumentaire solide, afin de justifier de leur stabilité face à un éventuel refinancement, levée de capital ou plus simplement de la confiance de l'actionnariat.

3. L'immatériel, création de valeur et de compétitivité

Consécration de la prépondérance de l'immatériel dans l'économie moderne, celui-ci a été reconnu par l'ensemble des gouvernements européens dès l'an 2000 dans les objectifs de Lisbonne, puis dans ceux de Barcelone en 2003 dans lesquels l'Europe affiche sa volonté de développer la « Knowledge Society ».

L'immatériel est une arme de compétitivité au niveau macroéconomique. Alors que 67% de la croissance mondiale sont assurés par les pays émergents, la course à la compétitivité entre les pays occidentaux et notamment européens ne se gagnera pas sur les coûts de revient mais par les actifs immatériels, notamment l'innovation. En attendant que la péréquation sociale atteigne les pays en développement dans quelques dizaines d'années, une des solutions pour se réapproprié une part de croissance est de valoriser les actifs immatériels. Cependant les pays émergents ne restent pas et ne resteront pas inactif dans le domaine : à titre illustratif, l'Inde aurait d'ores et déjà reconnu l'économie de la connaissance comme un élément nécessaire à la vigueur et la durabilité de son développement et serait prête à réaliser des investissements significatifs dans ce domaine. L'immatériel se présente ainsi comme un sujet de grande importance corrélié aux racines de la compétitivité.

La cartographie de l'immatériel est fondée sur la controverse des points de vue. L'application de la Loi de Sécurité Financière a démontré un point réel de progrès, puisqu'un dispositif interne a été développé dans quelques sociétés, afin de modéliser une cartographie des risques et d'observer le comportement des actifs incorporels à long terme.

Le questionnement de la transition de l'évaluation comptable à l'évaluation immatérielle (dans les opérations de croissance externe) a permis jusqu'à maintenant d'affiner l'approche des valeurs immatérielles comme la marque. Cela dit, la récente crise boursière soulève la question du rôle de l'immatériel dans la capitalisation boursière. D'après Deloitte, la mesure de l'immatériel ne peut être limité au Price to Book Ratio : une entreprise peut en effet disposer d'un potentiel de valeur lié au capital immatériel, mais sous-exploité. Par ailleurs, la valeur boursière peut fluctuer de façon forte...comme la crise l'a montré, sans pour autant que les fondamentaux de la valeur fluctuent à due concurrence ! L'approche la plus pertinente serait une estimation de la valeur économique réelle de l'entreprise.

Alors que pour certains, à l'instar d'Alan Fustec, il est possible de valoriser le capital immatériel d'une entreprise, un nouveau paradigme annonce que seuls des indicateurs qualitatifs et non financiers peuvent être viables. D'après Karl Erick Sveiby, l'immatériel génère des avantages compétitifs forts, mais la rareté ne se mesure que très difficilement. Ainsi, l'immatériel s'intègre dans les entreprises de deux manières : une perspective interne d'indicateurs de performance, ou une aide à la valorisation dans les opérations de fusion-acquisition. Alors qu'une opération de croissance externe sur deux détruit ou ne rapporte pas de valeur, l'immatériel permet de mieux analyser la cible et de gérer les synergies avec davantage de performance. Dans le cas d'un LBO, les fonds de Private Equity font premièrement appel à des spécialistes du capital humain, en ciblant notamment l'étude sur le management. Ensuite, si la cible est validée par la première condition, la mission d'analyse se poursuit sur le capital client, puis sur le potentiel de la marque de l'entreprise si celle-ci représente un facteur important. Certains fonds commencent même à intégrer une démarche d'amélioration immatérielle en vue de valoriser davantage les entreprises à leur sortie du capital.

Si la valorisation d'un actif incorporel comme la marque repose sur des actifs immatériels, nous pouvons alors nous interroger sur la part de la valeur créée par les actifs matériels. La méthode que nous a proposée Alan Fustec peut répondre à la valeur des actifs matériels, mais pas à leur capacité à créer de la valeur. La difficulté de la réponse nous entraîne à considérer l'immatériel comme un indicateur de performance. Cela dit, ne faudrait-il pas inverser les enjeux et se demander quels sont les actifs immatériels nécessaires à la réussite, afin d'acquérir les actifs matériels en conséquence, dans un rôle second mais indissociable.

4. La croissance de l'immatériel

Le phénomène immatériel s'est accentué au cours des dernières années, notamment depuis 2001 et 2005, et d'après l'étude publiée en 2007 par Alexis Karklins-Marchay⁸⁰, sa part alors représente 63,6 % de la valorisation des entreprises (101 groupes majeurs européens scrutés) contre 60,4 % en 2006. Cette différence qui représente environ 500 milliards d'euros de valorisation, prend de l'importance auprès des investisseurs.

⁸⁰ Ernst & Young, 2007, *Le capital immatériel, Première richesse de l'entreprise*

Toujours d'après Monsieur Karklins-Marchay, l'immatériel va être pris de plus en plus en considération au sein de la sphère financière, compte tenu de son poids dans la valorisation des entreprises, celle-ci s'expliquant de plus en plus par des éléments qui ne sont pas ou peu au bilan. D'ailleurs, la suite de l'étude précédemment citée vient de paraître et laisse place à des résultats éloquentes, quant à l'évolution de l'immatériel. Sur 18 secteurs analysés par Ernst & Young (banque, automobiles, construction...), 15 d'entre eux affichent une valeur des actifs incorporels supérieure à celle des actifs corporels. Le phénomène est donc généralisé et pas spécifique à quelques industries. En effet, le contexte de mondialisation et d'ouverture des marchés oblige l'ensemble des acteurs à déployer de nouvelles stratégies d'innovation et de différenciation, comprenant notamment la création de nouvelles marques et une politique proactive, en matière de propriété intellectuelle. Si les récentes crises financières ne semblent pas avoir perturbé les valorisations de l'immatériel, sa contrainte majeure reste sa grande volatilité qui l'empêche de s'intégrer dans le cadre comptable au nom du principe de prudence. Dans le cadre d'une acquisition, la référence de prix donnée permet de valoriser l'immatériel, ce qui permet de le prendre en compte. Par contre, des législations fiscales plus favorables à l'immatériel pourraient émerger en France, en prenant exemple sur l'Irlande, le Luxembourg ou la Suisse, qui permettent de mieux amortir fiscalement les actifs incorporels. Les applications liées à l'immatériel sont nombreuses, et de multiples secteurs pourraient tirer profit des méthodes de notation immatérielle, comme par exemple les "fonds de retournement" qui pourraient cibler les difficultés de l'entreprise en suivant la méthode du cabinet Goodwill Management.

5. Les méthodes de valorisation

Les visions Ernst & Young et Goodwill Management diffèrent légèrement, puisque le premier s'attache à des valeurs incorporelles comptables, alors que le deuxième s'attache à l'ensemble des actifs immatériels. La classification de la méthode présentée par Alan Fustec n'est ainsi pas utilisée au sein d'Ernst & Young, puisqu'elle ne correspond pas à la réalité de la comptabilité de l'entreprise. Il est donc intéressant de connaître les deux méthodes avec leurs visions différentes.

a. Evaluation de l'incorporel, selon Ernst & Young

Les différentes classes d'actif sont celles définies par les 5 catégories de la norme IFRS 3 – IS 38 (actif incorporel) :

- Marketing (marques, noms de domaine Internet...)
- Technologique (brevet et logiciel...)
- Client (fichier client, relation client, carnet de commande...)
- Contrats (concession, licence, contrat spécifique...)
- Artistique (droits d'opéra, catalogue de disques, de films...)

En IFRS, il est possible de reconnaître un actif incorporel, dans le cadre d'une acquisition, dès lors qu'il existe un droit contractuel (contrat) ou légal (marque, brevet), ou que l'actif incorporel est séparable (fichier client). Le capital humain ou le capital actionnaire qui sont utilisés dans la méthode de Goodwill Management présentée ultérieurement, n'apparaissent donc pas. Les synergies qui composent le goodwill d'une entreprise lors d'un rachat ne sont pas chiffrées non plus.

Il y a trois façons d'évaluer les incorporels : les coûts, "les comparables", les "cashs flows" actualisés.

Les coûts comportent deux approches : coût de remplacement (coût de redéveloppement d'un actif équivalent au jour d'aujourd'hui) et coût de reconstitution (somme dépensée pour développer l'actif, avec éventuellement une décote pour l'obsolescence dans le cadre d'une technologie). Un temps conséquent est alors passé avec l'entreprise, et notamment les équipes de recherche, pour estimer précisément la valeur des actifs.

Les "comparables" sont une méthode peu usitée dans les actifs incorporels, puisqu'il n'existe généralement pas de références. Ce sont en effet les entreprises qui sont rachetées et non pas les actifs incorporels. De même, il n'existe pas de bourse d'actifs incorporels, donc pas de possibilité d'obtenir des valeurs de marché. Cela dit, le cabinet compare la valeur d'entreprise (capitalisation + dette) aux actifs d'exploitation du bilan (hors immatériel, déjà intégré comptablement), la différence pouvant dès lors être reconnue comme la valeur attribuée par le marché à l'immatériel.

Enfin, les méthodes de cash-flows actualisés sont fortement utilisées, dans le calcul de redevances actualisées ou de surprofit actualisé (qui ressemble à la méthode de rendement client, donc les flux futurs amenés par la clientèle d'aujourd'hui) ; cette méthode peut être applicable aux autres classes d'actifs. L'idée de la redevance actualisée symbolise le pourcentage de chiffre d'affaires qu'une entreprise serait prête à verser pour utiliser sa marque ou sa technologie (cela ne s'applique pas à la clientèle), puis ce pourcentage est appliqué au chiffre d'affaires futur et actualisé. On peut aussi utiliser une approche fondée sur les surprofits attribuables à l'actif incorporel à valoriser. L'idée est simple : estimer la différence entre le résultat opérationnel attendu de l'actif et la charge capitalistique, c'est à dire la rémunération des actifs nécessaires à l'exploitation. Cette méthode est notamment très utilisée pour déterminer la valeur des relations clients.

Pour mémoire, la valeur de remplacement peut être utilisée sur certains actifs. Il s'agit même d'une pratique mondiale, lorsque qu'une valorisation du capital humain est nécessaire, à savoir quels sont les coûts de recrutement, de formation et de montée en puissance de l'équipe. Les méthodes de valorisation d'un brevet sont différentes suivant sa date de création. Par exemple, un brevet récent sera valorisé par les coûts engagés pour développer le brevet. Si celui-ci est déjà exploité, ce sont les licences futures qui seront utilisées pour le calcul, donc les revenus futurs. Cependant, l'ensemble de ces actifs incorporels ne représentent encore qu'environ 20 % des actifs immatériels. Il a donc été nécessaire de développer de nouvelles méthodes d'évaluation.

b. Evaluation de l'immatériel, selon Goodwill Management

Tandis que les méthodes d'évaluation classiques sont basées sur des études macroéconomiques, sectorielles et financières, l'évaluation du capital immatériel permet de monétiser l'ensemble des actifs immatériels. Bien que cohérente, la méthode ne relève pas d'une science exacte, à l'instar de la méthode des Discounted Cash Flows. Il existe deux méthodes d'évaluation des actifs immatériels, la première concernant les actifs de type « propriété intellectuelle » et la deuxième valorisant le capital-client. Il ne faut cependant pas faire l'erreur courante d'additionner ces deux résultats. De même, il existe trois façons d'évaluer un actif immatériel, dont deux que nous avons déjà pu présenter, à savoir les « comparables » et les valeurs de remplacement. La troisième méthode concerne la valeur de rendement des clients, qui peut se calculer traditionnellement par le Cash Flow total sur le nombre de clients.

Il s'agit de déterminer la valeur générée par le capital client d'aujourd'hui dans le futur. Pour cela, il suffit de faire évoluer le cash flow en fonction du temps et du "*churn*⁸¹" annuel. Il est possible d'appliquer un éventuel coefficient de bonification au cas où le client moyen élargirait sa gamme d'achat, ce qui limite la diminution du Cash Flow.

Il est intéressant de constater que l'impact de la valorisation immatérielle n'est pas mesuré chez un spécialiste de la stratégie comme AT Kearney. Les impacts décisionnels sur les actifs intangibles sont tout de même pris en compte dans les conclusions de missions, tandis que le développement durable est présenté comme un fort levier d'attractivité des jeunes talents et permet de contrer les phénomènes de rotation du personnel. Après avoir expliqué sommairement les principes utilisés dans les évaluations, il est intéressant de se pencher sur leur importance dans quelques secteurs d'activité.

c. La notation des actifs immatériels selon Goodwill Management

Dans la majorité des cas il existe une relation entre la performance économique d'une entreprise et la notation du capital immatériel. Les notes sont établies selon un barème de A à F, A étant la meilleure note. Ainsi une entreprise notée A présentera une excellente rentabilité pour une entreprise de son secteur, alors qu'une note de F signifiera que l'entreprise perd de l'argent. La notation permet également d'analyser le futur de l'entreprise avec plus de certitudes. Si l'entreprise dégage de mauvais résultats mais que ces actifs immatériels sont bien notés, sa rentabilité future devrait croître.

Certains points sont délicats à traiter. Ainsi, l'efficacité commerciale des vendeurs est une question de capital humain et non pas de capital client, avec pour composantes, les compétences, la motivation et le savoir-être. Les pondérations dans le calcul d'un actif immatériel sont implicitement présentées dans le modèle précédent. Pour reprendre l'exemple, la performance est la moyenne des notes de compétence, motivation et savoir-être, sans pondération. L'éventail des questions et leurs expressions doivent permettre de répondre au niveau de décomposition de manière simple : résultats numériques (turnover, croissance...), questions binaires (vos spécialistes publient-ils des articles ? Oui ou non), estimations qualitatives.

⁸¹ Turnover de clientèle

Par exemple, pour évaluer la compétence, les informations suivantes peuvent être concernées: Niveau moyen d'étude par métier, Ancienneté moyenne, Budget formation / masse salariale, Atteintes des objectifs, Entretiens annuels, Système de notation...

Les actifs immatériels sont ensuite pondérés entre eux, en fonction du secteur d'activité et des importances relatives de chaque actif, afin d'obtenir une note finale et de tirer les conclusions de l'étude.

6. Analyse de quelques secteurs

Contrairement à certaines idées reçues, l'image logique que nous avons de la part de valorisation liée à l'immatériel n'est pas toujours valable. Nous avons pu le vérifier avec les secteurs de l'automobile et du bâtiment.

L'immatériel de l'automobile est mathématiquement très faible, la part des corporels au bilan étant trop importante. La valeur des entreprises est donc juste au dessus de la valeur tangible. Cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas d'incorporel, mais que, comptablement, les corporels, notamment les actifs immobiliers, sont peut-être survalorisés par rapport à la valeur réelle de leur utilité. Il existerait ainsi trop de constructeurs, ce qui laisse présager un prochain mouvement de concentration. D'autre part, la désaffection des investisseurs pour les constructeurs automobiles conduit à des valeurs de marché plutôt réduites.

L'immatériel des grands groupes (cotés) du secteur du BTP est quant à lui assez important. Si nous analysons un groupe comme Vinci, nous pouvons rapidement déduire l'importance de l'incorporel, provenant notamment des contrats des concessions autoroutières et des parkings, qui assurent un flux financier garanti pendant des périodes relativement longues.

7. Conclusion de l'immatériel et des perspectives d'intelligence économique

Il est impossible de donner une règle de comparaison entre les différentes méthodes de valorisation et surtout d'expliquer de façon générique les écarts. Ceux-ci peuvent varier de façon considérable selon les entreprises, et même au sein d'une entreprise sur une période de temps relativement courte.

Il est également possible qu'une entreprise ne dispose pas de "*goodwill*" mais de "*badwill*", soit une valeur inférieure au bilan réévalué. De plus, si l'on connaît les actifs incorporels les plus importants par secteur d'activité (grande consommation : marque ; pharmacie : brevet ; etc.), il n'existe pas de règles concernant le poids de l'immatériel par rapport à l'ensemble de l'entreprise ou le poids de l'incorporel par rapport à l'ensemble de l'immatériel (estimé à 20% par Alan Fustec). Pour trois de ses clients, Laboratoire NPC, Pharma référence et Wood Brest, Goodwill-Management a constaté une évaluation immatérielle dix fois supérieure à celle du Discounted Cash Flow (DCF). C'est dire l'impact de l'immatériel dans la valorisation des entreprises. De manière générale, la viabilité du « business plan » met en corrélation les évaluations financières et immatérielles et a contrario, l'écart de valorisation est une source de contrôle des hypothèses du business plan. Il n'est donc pas rare de constater que les valeurs du DCF soient supérieures à l'évaluation immatérielle. L'écart toléré peut aller jusqu'à 40 ou 50%. Un écart de 25% par exemple, symbolise une bonne cohérence du DCF et de l'évaluation immatérielle. Certaines sociétés en difficultés, financières ou managériales, possèdent une valeur de bien inférieure à celle de l'immatériel, signe que les potentialités de l'entreprise sont mal exploitées.

Si la confiance est le toit de la maison immatérielle, celui-ci n'est pas uniquement propre au secteur privé puisqu'il se retrouve dans le secteur non marchand, à l'instar des entreprises publiques ou ONG et de leurs modèles économiques de confiance qui leur permettent de tirer profit de ces temps de crise. D'un point de vue plus financier, l'immatériel grandira d'autant plus qu'il sert de justification et d'argumentaire à la pertinence d'une opération de rachat. Enfin, Deloitte Londres développe un pôle de Integrity Due Diligence qui se charge d'analyser l'intégrité et les risques de réputation associé à un partenaire ou une cible d'acquisition, et qui apporte du conseil aux entreprises dans la résolution de conflits.

La communication se doit d'être enrichie et de permettre de valoriser les actifs immatériels. Cela dit les éléments de communication notamment sur les performances financières, managériales et de développement durable qui sont publiés dans le rapport annuel deviendront de plus en plus limités pour des raisons de stratégie et d'intelligence économique. L'information est en effet gratuite pour la concurrence.

D'après Madame Marie Ange Andrieux, l'immatériel ne serait pas uniquement un élément clé de la compétitivité mais également un vrai sujet d'intelligence économique.

Il pourrait même exister une sorte de « contrefaçon de l'immatériel », visant notamment les systèmes de management ou de connaissance, qu'il est parfois difficile de protéger au titre de la propriété intellectuelle.

V. LA FINANCE CARBONE

Apparues et démontrées bien avant les prémices du développement durable, les conséquences d'une augmentation de la concentration de certains gaz dans l'atmosphère auront un impact significatif sur le climat, l'environnement, l'homme et son économie. Dans un souci de préservation, le Protocole de Kyoto ou encore le fameux objectif « facteur 4⁸² » adopté par la France ont été développés afin d'engager le plus grand nombre d'Etats volontaires. L'Europe, pionnière modèle dans le domaine s'est dotée d'une infrastructure réglementaire et financière, le marché de crédit carbone. La Mission Climat, rattachée au Département Développement Durable de la Caisse des Dépôts et Consignations, est une cellule d'analyse instruments économiques liés au changement climatique et notamment des marchés CO₂. Lors de notre étude, nous avons pu auditionner Madame Anaïs Delbosc qui nous a présenté la finance carbone.

1. Un bref historique de la finance carbone

En 1992, la Convention Cadre des Nations Unies sur le Changement Climatique (CCNUCC) a affirmé la responsabilité anthropique dans l'augmentation de la concentration atmosphérique de gaz à effet de serre et ses conséquences en termes de changement climatique.

En 1997, la mise en œuvre de la CCNUCC se concrétise par la signature du Protocole de Kyoto qui impose aux 38 pays les plus industrialisés de réduire de 5% leurs émissions respectives des 6 principaux gaz à effet de serre⁸³ sur la période 2008-2012, par rapport à leurs émissions de 1990. Afin de susciter l'adhésion au protocole, les autres pays ne disposent pour l'instant pas d'engagements définis, ce qui leur permet de poursuivre leur développement.

⁸² Division par 4 des émissions des 6 principaux gaz à effet de serre entre 1990 et 2050.

⁸³ Les 6 principaux gaz à effet de serre sont : dioxyde de carbone, méthane, oxyde nitreux, hexafluorure de soufre, hydrofluorocarbures et hydrocarbures perfluorés.

Le Protocole doit répondre à deux facteurs afin d'être réellement juridiquement contraignant :

- Tout d'abord, le Protocole doit être ratifié par les instances nationales du pays concerné afin de l'engager officiellement par limitation d'émission définies.
- Le montant des émissions des pays de l'Annexe 1, c'est-à-dire les pays développés ayant ratifié le Protocole de Kyoto, doivent représenter a minima 55% des émissions mondiales de 1990.

Le deuxième point a notamment permis à la Russie de pouvoir négocier son engagement dans le Protocole suite à la non ratification des Etats-Unis.

2. Les marchés de permis

Dans le cadre du Protocole de Kyoto, chaque Etat se voit alloué un nombre annuel d'Unités de Quantité Attribuée (UQA), défini par son objectif d'émissions de gaz à effet de serre fixé par le Protocole de Kyoto : la France reçoit plus de 560 Mt CO₂éq annuellement (éq pour « équivalent »). Au terme de la période de 5 ans (2008-2012), chaque Etat devra posséder autant d'UQA que de tonnes de CO₂ éq émises sur la période. Le trading est limité par la condition de disposer à tout instant d'au moins 90 % de ses UQA allouées pour la période.

Un premier mécanisme de flexibilité permet aux Etats de vendre ou d'acheter des UQA excédentaires ou déficitaires sur le marché international. Un registre international des transactions, relié au registre national de chaque Etat, permet d'assurer la comptabilité de l'ensemble de ce marché. Les industries définies par le Protocole de Kyoto sont les 6 secteurs de l'Energie, des Procédés industriels, de l'Utilisation de solvants, de l'Agriculture, des Déchets et de l'Utilisation des terres, leur changement et la forêt.

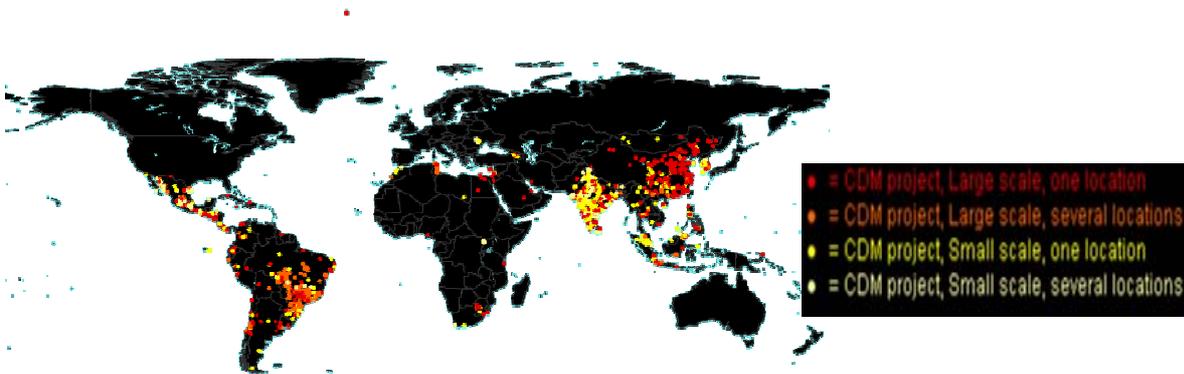
Afin d'assurer davantage de flexibilité et d'instaurer un système dans lequel le volontarisme est récompensé, des mécanismes complémentaires ont été développés.

En sus des permis (négociables) accordés aux Etats, il est possible d'obtenir davantage de crédit carbone, puis de les revendre ensuite via deux mécanismes de projet : les Mécanismes pour un Développement Propre (MDP) et les Mises en Oeuvre Conjointe (MOC). Ces projets peuvent aussi bien être financés par un Etat que par une entreprise.

Le MDP permet de financer des projets de réduction d'émissions dans des pays hors annexe 1, et d'obtenir les crédits carbone correspondant aux économies d'émissions ainsi réalisées. Il permet ainsi un développement économique et propre des pays émergents, tout en permettant aux entreprises d'obtenir des crédits carbone à moindre coût.

La réalisation d'un projet MDP doit démontrer son additionalité, c'est-à-dire la conditionnalité économique de sa réalisation à l'existence du financement carbone. D'ici 2012, environ 3 milliards de Certified Emission Reduction (CER, équivalent d'une tonne CO₂) seront engendrés par les MDP.

La carte suivante présente la localisation des différents MDP réalisés (plus de 4200 projets).



Source : CCNUCC, au 17 décembre 2008

Si une forte majorité des projets se développent dans les BRIC hors Russie, les principaux (points rouges) sont réalisés sur le territoire chinois qui totalise à lui seul 50% des crédits MDP. L'Inde représente plutôt une forte concentration de petits projets.

Nous constatons également que l'Afrique est la grande oubliée du transfert technologique qu'offre les MDP. Le continent ne dispose en effet pas des outils de reporting et de gouvernance permettant le contrôle des économies d'émissions.

Deuxième possibilité d'obtention de crédits carbone, les MOC représentent un financement de projet dans un pays de l'annexe 1.

Ce type de projet, du fait de contraintes administratives plus fortes et d'un horizon de rentabilisation moindre, ne s'est que peu développé, en témoigne les 24 projets enregistrés sur les 186 projets existants. Les projets sont en général d'ordre industriel et prennent place au sein des pays de l'Est.

Si le retrait des Etats-Unis a engendré un excédent d'UQA, certains pays à l'instar du Japon ont déjà investi dans de nombreux MDP.

3. Le marché carbone européen

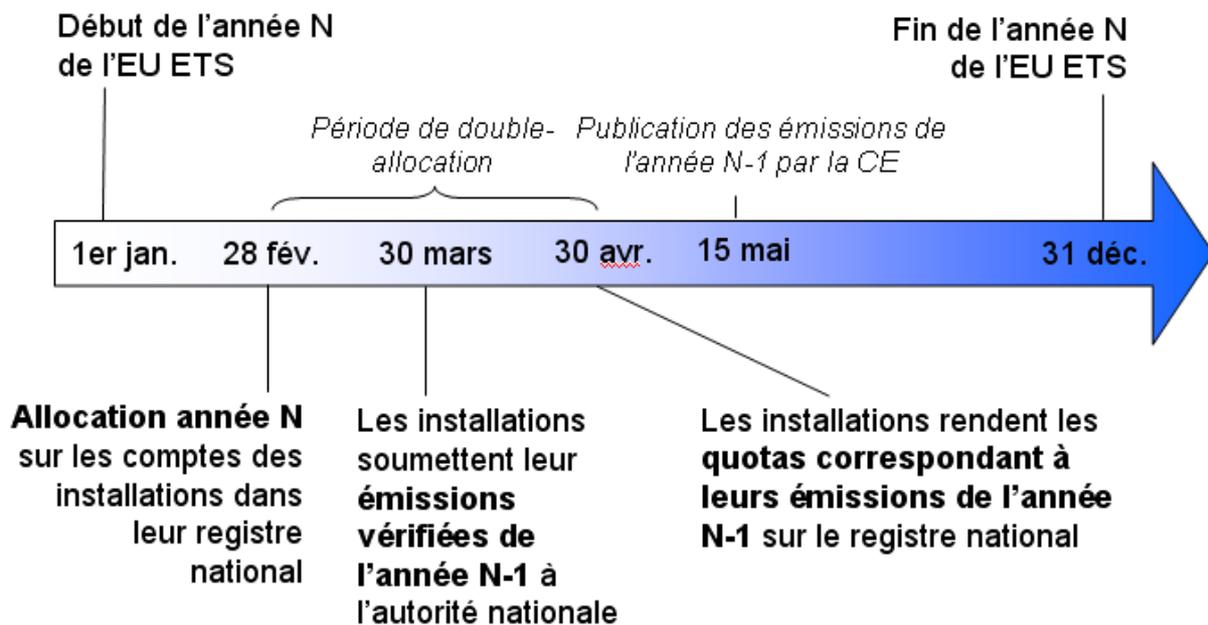
L'Europe, exemple leader de la volonté de préservation de l'environnement, s'est dotée de son propre outil de contrôle d'émissions en créant son marché d'échange de permis d'émission de CO₂, gaz qui représente à lui seul environ 80% des gaz à effet de serre. Appelé European Union Emissions Trading Scheme, il a pour but de limiter les émissions de CO₂ des industries les plus émettrices⁸⁴ des pays de l'Union européenne. Chaque pays présente à la Commission européenne un Plan National d'Allocation des Quotas (PNAQ), amendé ensuite ou non par Bruxelles, qui établit les plafonds d'émissions pour chaque installation industrielle. Contrairement aux UQA, les quotas du système européen sont rendus annuellement.

Le marché a été établi sur deux périodes, une phase test en 2005-2007 et une phase pilote en 2008-2012, répondant à l'engagement du protocole de Kyoto. Certains pays sont en difficulté et devront effectuer des efforts additionnels pour atteindre leurs objectifs ; d'autres, en particulier ceux récemment intégrés à l'Union européenne, sont en bonne voie d'atteindre leurs objectifs d'émission. En cas de quotas manquants, une pénalité de 100 €/t (contre 40€/t sur la période 2005-2007) s'exercera, en plus de l'obligation d'acheter les quotas manquants l'année suivante.

La flexibilité du marché carbone européen permet aux installations de pouvoir arbitrer entre coûts de réduction des émissions et coûts d'achat des quotas sur le marché.

⁸⁴ Les principales industries concernées sont : Energie & chaleur, raffineries, cokeries, fer et acier, ciment, verre, céramique et papier.

Les principales entreprises se sont préparées à la négociation de ces nouveaux crédits, en instaurant des services trading qui gèrent les besoins et ventes de crédit carbone. Le graphique suivant permet de visualiser l'ensemble du déroulement d'une année :



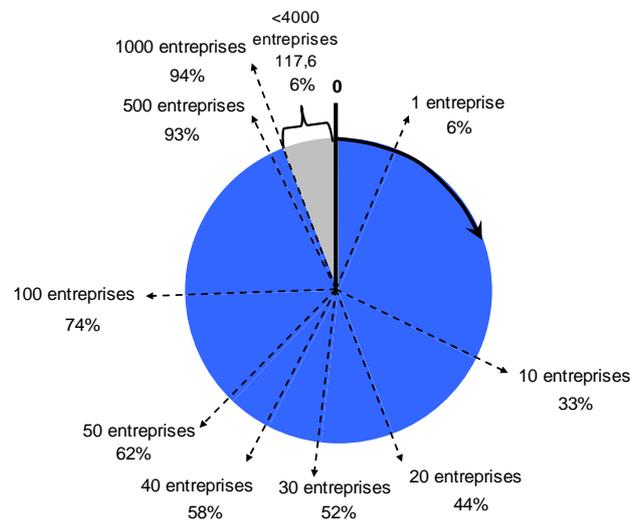
Calendrier de l'EU ETS, source : Mission Climat, Caisse des Dépôts et Consignations

La période de double-allocation permet d'utiliser les quotas de l'année suivante. Un jeu qui peut s'avérer risqué, notamment si les entreprises se rendent progressivement compte qu'elles n'arriveront pas à atteindre les objectifs d'émission initiaux, entraînant une violente hausse du cours. La prudence requiert un achat annuel et régulier (même raisonnement pour l'arbitrage), afin de limiter les risques de fin de période. De plus, un contexte de financement difficile comme celui de la fin 2008 renforce l'importance de l'obtention de crédits carbone suffisants, pour éviter un rachat.

4. Les échanges de crédit

L'émergence des échanges européens de carbone, représentant en 2007 80% des échanges de carbone mondiaux, ont engendré l'apparition de places de marché dédiées, comme BlueNext à Paris ou ECX à Londres, spécialisé dans les contrats à terme. Cela dit, les échanges restent principalement réalisés sur le marché de gré à gré, par l'intermédiaire ou non d'un broker. Des transactions internes au sein d'une même entreprise peuvent également avoir lieu.

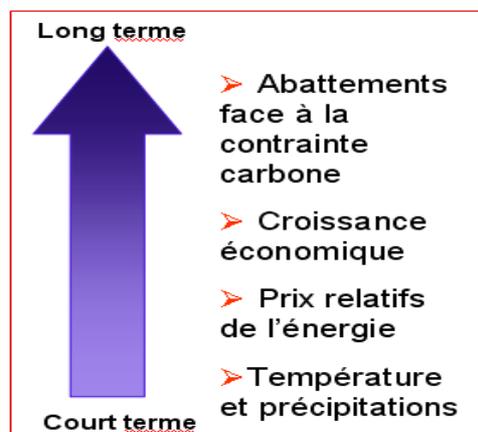
Suite à la crise financière, un certain équilibre est en train de s’instaurer, puisque environ 50% des transactions se font dorénavant sur les places de marché. Le marché est relativement concentré comme le démontre le graphe suivant (la première entreprise émettrice est responsable de 6% des émissions), mais est considéré comme efficient.



Allocation par entreprise – Source : Trognon et Delbos (2008)

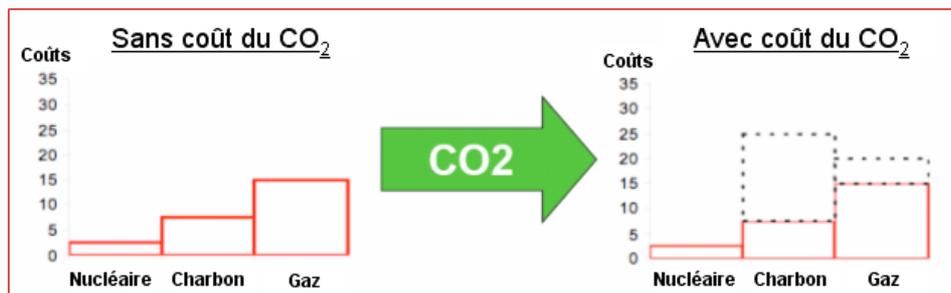
5. L’historique des cotations carbone

Le marché étant fermé et sans soupapes de sécurité, en cas d’effondrement des prix ou une hausse considérable, le cours de carbone dépend tout particulièrement de la loi d’offre et de demande. Cet équilibre et donc le cours du crédit carbone sur des périodes d’actions plus ou moins importantes, est influencé par les facteurs présentés ci-dessous :



Facteurs externes au prix du cours du crédit carbone, Source Mission Climat, Caisse des Dépôts et Consignations

Si les facteurs de croissance économique ou de températures et précipitations sont explicites (besoins de consommations différents), les prix relatifs de l'énergie font intervenir les prix et les émissions de chaque énergie. Par exemple, moins le charbon, fort émetteur en CO₂, coûtera cher par rapport au gaz, plus la pression s'exercera sur les quotas de carbone, donc plus les crédits devraient être valorisés. Afin d'explicitier davantage ces propos, le schéma ci-dessous présente les modifications de rentabilité des centrales de production d'électricité avec l'introduction d'un prix pour le carbone émis.



Coûts des énergies avec et sans coût carbone – Source SIJM, 2006

Il est intéressant d'analyser les fluctuations de cours depuis le début de la cotation, afin de pleinement comprendre que les mécanismes de « pricing » du carbone sont en corrélation avec les comportements de la finance traditionnelle, exactement comme si le carbone était une matière première classique. Nous constatons, dans le graphe suivant, trois principales variations de cours lors des deux phases (2005-2007 et 2008-2012).



Historique du cours de la tonne de CO₂, Source Mission Climat, Caisse des Dépôts et Consignations

Dans la période entre janvier 2005 et mars 2006, le prix a presque constamment progressé, suivant deux facteurs combinés. D'une part, les énergéticiens émetteurs ont cherché à rapidement couvrir leurs émissions de CO₂ par des quotas correspondants, tandis que les vendeurs potentiels n'avaient pas encore calculé l'ensemble de leurs besoins et conservaient leurs quotas.

En avril 2006, certaines « fuites » affirment que les quotas d'émission ont été quelque peu surévalués et que l'hiver relativement clément a nécessité moins de consommations que prévues. Les quotas affluent sur le marché et entraînent une chute du prix du carbone.

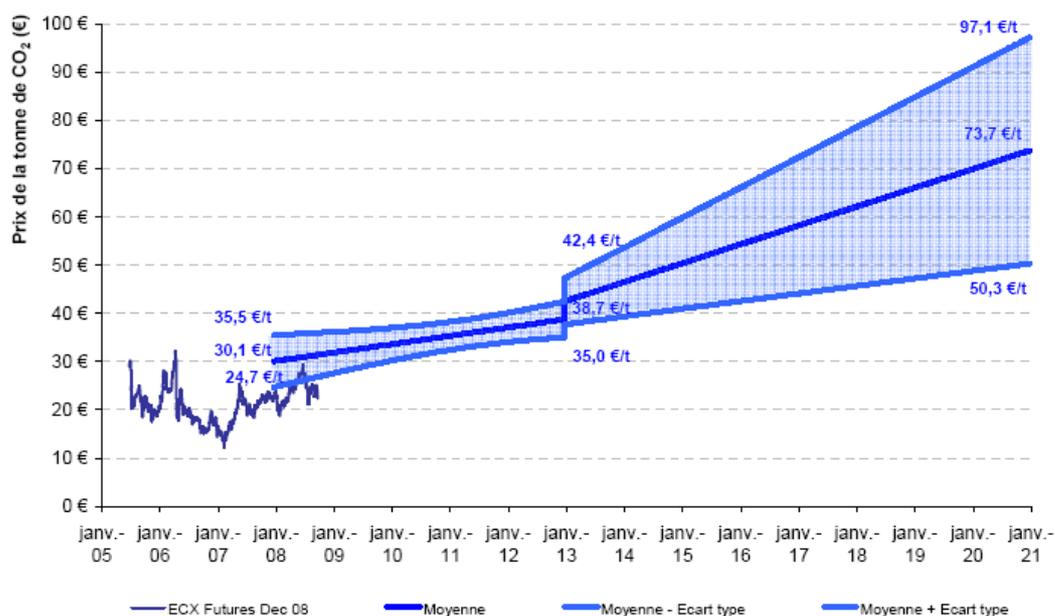
Nous assistons alors à la scission de la corrélation entre les cours de la phase 1 et ceux de la phase 2. D'une part, l'échéance finale se reprochant dans un contexte d'offre supérieur à la demande et avec l'interdiction de report de quotas d'une période à l'autre par la Commission, les prix de la phase 1 ont logiquement tendus vers 0. D'autre part, les cours de la phase 2 ont été soutenus par le resserrement des allocations et la décision de « bancabilité »⁸⁵ entre phase 2 et 3 (2013-2020), ce qui empêche la dévaluation totale des cours carbone. De plus, l'augmentation des énergies comme le pétrole a fait progresser le cours jusqu'au début de la crise, où celui-ci est descendu jusqu'à approximativement 15€/tonne en décembre 2008. Enfin le paquet énergie / climat sera très certainement plus strict lors de la prochaine phase à partir de 2013, ce qui permet de soutenir le cours du carbone.

La crise actuelle engendre une diminution importante des émissions. Pour s'en convaincre, il suffit de constater le nombre de fermetures temporaires et parfois définitives d'usines. D'où la baisse des prix du quota, observée depuis la fin de l'année 2008.

Le prix des MDP est un bon indicateur de la limite basse de la tonne de carbone. Le prix du MDP dépend du coût de développement du projet, relativement différent suivant son implantation, mais le minimum généralement annoncé est de 5 à 6 €/par crédit.

La compilation des prévisions de prix suivante, même si elle a été effectuée avant la crise financière, reflète la pensée de nombreux analystes pour qui les crédits carbone se raréfieront au cours du temps jusqu'à atteindre des sommes réellement conséquentes, notamment avec la menace de pénalités de 100€/t.

⁸⁵ La bancabilité signifie la possibilité de reporter des quotas sur la période suivante.



Source : Barclays Capital. Deutsche Bank. ECX. New Carbon Finance. Société Générale. UBS.

6. L'avenir de la finance carbone

Si la nécessité d'une action afin de répondre aux défis environnementaux a engendré différentes solutions législatives, le marché carbone présente une alternative à la simple taxe et permet l'optimisation technologique et financière des procédés industriels. En ce qui concerne le Protocole de Kyoto, les sanctions ne sont pour l'heure que peu crédibles.

Tout d'abord celles-ci sont transférées sur la deuxième partie du Protocole qui n'est pas encore signée. Ensuite, les pénalités sont affligées par l'ONU qui ne dispose que d'un pouvoir limité sur les Etats. De plus, les éventuelles sanctions s'exerceront sur une échelle de temps relativement longue, puisque le rapport définitif d'émissions de la période 2008-2012 doit être remis au plus tard en 2016.

Le schéma européen est quand à lui dépendant de l'autorité de la Commission Européenne. L'Union Européenne dispose désormais des chiffres réels d'émission, et non plus des estimations incomplètes utilisées pour l'attribution des quotas de la première phase. De plus, l'Europe décidera seule des allocations aux industries pour la troisième phase. Les contraintes devraient être revues à la hausse, en restreignant progressivement les allocations de 1,74% (Source : Directive européenne).

La mise en œuvre d'une contrainte carbone a une influence sur plus de 1000 sites industriels importants en France, soit environ 30% des émissions totales de gaz à effet de serre.

Le marché européen devrait également s'inscrire dans une démarche de diversification des secteurs d'activité : intégration du secteur aérien en 2012, mécanisme de projet domestique sur les secteurs du bâtiment, du transport et de l'agriculture ou la possibilité de stockage de CO₂. De nouveaux pays européens devraient également être incorporés progressivement.

Le bâtiment, les transports ou l'agriculture sont extrêmement polluants, et pour l'heure ne sont soumis à aucune limitation. En conséquence, leurs émissions respectives « explosent » : 22,7% pour les transports et 22,3 % pour le bâtiment, sur la période 1990 et 2004⁸⁶. Afin de résoudre ce problème, la Caisse des Dépôts a lancé en 2006 un dispositif avec l'appui des pouvoirs publics français. Ce dispositif vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre de ces secteurs, en leur permettant d'accéder à un système de crédit carbone national.

L'implication du nouveau président des Etats-Unis d'Amérique, première économie mondiale, dans la préservation de l'environnement, devrait permettre aux accords internationaux de prendre davantage d'importance, notamment en intégrant les pays émergents. Si les pays occidentaux accepteront très certainement un accord international sur la limitation des émissions, une interrogation subsiste en ce qui concerne les pays en voie de développement, et plus particulièrement les BRIC⁸⁷ qui refuseront peut être de se plier aux conditions de pays ayant émis des gaz à effet de serre depuis les débuts de la révolution industrielle.

Dans tous les cas, le marché européen devrait se poursuivre jusqu'en 2020, date jusqu'à laquelle le Conseil européen de mars 2007 a fixé des objectifs de réduction. Afin de prévenir le risque accru de surcoût carbone engendrant une perte de compétitivité en cas d'absence d'accord climatique international post-2012, la Commission Européenne statuera en 2011 sur deux dispositions : autoriser plus d'allocations gratuites aux entreprises concernées (sans pour autant augmenter le plafond global de quotas disponibles) et mettre en place un système d'ajustement aux frontières sur le contenu carbone des produits importés. La France pourrait être favorable à un système de taxation sur les produits en provenance de pays non soumis à une contrainte carbone similaire à l'Europe.

⁸⁶ Source : Ministère des Finances.

⁸⁷ Brésil, Russie, Inde, Chine.

CONCLUSION

La vague du développement durable s'est clairement renforcée depuis 10 ans. Que ce soit au niveau mondial (Sommet de la Terre de 2002 à Johannesburg), au niveau européen (lancement du Programme Européen sur le Changement Climatique de juin 2000) ou au niveau national (Grenelle de l'Environnement), cette préoccupation a fait l'objet de toutes les attentions, aussi bien de la part des gouvernements que de l'opinion publique ou de la société civile. Dans cette perspective, un nouveau modèle économique, fondé sur l'écologie, est censé remplacer le modèle de croissance classique, plus capitaliste, accusé d'être responsables de pénuries futures (eau, ressources alimentaires, énergie) et de bouleversements climatiques.

Prises entre ces deux approches, les entreprises ont essayé de concilier l'impératif de rentabilité et le souci de préservation de l'avenir. Globalement, nous avons pu identifier l'émergence de trois stratégies différentes. La première, que l'on pourrait qualifier de « défensive » consiste à faire un effort minimal pour tenir compte de la nouvelle donne, tout en évitant de bouleverser les grands équilibres économiques de l'entreprise. La seconde, intitulée « stratégie neutre » est plus positive dans la mesure où elle intègre la contrainte « développement durable » dans le processus de décision de l'entreprise. Enfin, la troisième, l'approche « offensive », utilise les nouvelles préoccupations environnementales et sociétales, comme un « effet de levier » destiné à accroître la création de valeur pour la firme.

Dans ces conditions, nous avons tenté d'examiner, à partir de nombreux cas concrets, aussi bien dans l'industrie que dans les services, la façon dont les entreprises intégraient le développement durable dans leur gestion. La plupart des firmes considèrent celui-ci comme un facteur supplémentaire à prendre en compte : de ce fait, le développement durable s'insère dans leur modèle économique, sans changer le paradigme initial. Ainsi, les nouveaux investissements tiennent compte des facteurs écologiques et sociaux qui entrent dans le processus d'évaluation et donc le calcul de la rentabilité de l'investissement appréhende ces paramètres, en tant « qu'externalités ».

Cependant, un nombre croissant d'entreprises s'efforcent d'aller plus loin dans cette démarche, utilisant un nouveau modèle économique, où le développement durable sert « d'effet de levier », soit à travers des projets purement « développement durable » (nouvelles énergies, immobilier à haute qualité environnementale), soit en accompagnant ces projets (conseil en développement durable).

Nous avons privilégié également des secteurs en pleine croissance : la philanthropie et la microfinance. Cette analyse permet d'identifier deux nouvelles tendances. La prise en compte par les entreprises du « risque de réputation », en matière de développement durable, d'où le soucis de développer le mécénat et les actions philanthropiques. La seconde tendance réside dans l'apparition de nouvelles « parties prenantes », en plus des « stakeholders » classiques que sont les actionnaires et les salariés, à savoir : les clients et les fournisseurs (ceux-ci doivent désormais se préoccuper aussi de développement durable s'ils veulent être référencer auprès des services Achats), la société civile (ONG, syndicats, etc.)

Nous nous sommes ensuite intéressés à la façon dont les organisations traduisaient ces nouvelles stratégies : créations de Direction du Développement Durable, Comité Spécialisés (par exemple un Comité Ethique), implication du Conseil d'Administration, etc... Par ailleurs les entreprises se sont efforcées d'améliorer leur communication interne et externe sur ces sujets. Nous donnons quelques exemples factuels de ces nouvelles politiques.

Dans la seconde partie de l'étude, nous avons cherché à identifier, sans vouloir cependant être exhaustifs, les différents métiers financiers qui avaient profité de la vague développement durable. Nous les avons regroupés en quatre catégories. Tout d'abord le capital investissement. Il commence à se tourner vers les « greentech », soit au niveau de la création (seed capital), soit au niveau du développement. On peut même anticiper la formation prochaine d'une bulle verte. Deuxième catégorie : « la gestion collective » axée sur l'ISR (Investissement Socialement Responsable). Ce secteur est en pleine croissance, freiné seulement par l'arrivée de la crise financière. Cependant, pour l'instant, les études existantes ne semblent pas prouver d'une façon indubitable que les fonds ISR sont plus rentables que les fonds classiques.

Dans une troisième catégorie, nous avons choisis d'étudier les agences de notation « extra-financière », dont la création est directement liée au développement durable. Il est probable que dans l'avenir, on assistera à une consolidation de cette jeune industrie, avec moins d'acteurs mais plus puissants.

Enfin la quatrième catégorie concerne la « finance carbone », c'est-à-dire le marché des droits à polluer. Lancé en Europe, ce marché est en train de s'internationaliser (diverses tentatives se font jour aux Etats-Unis), ce qui entraîne l'émergence de nouveaux acteurs (plateformes de cotation et de négociation, courtiers, etc.).

Pour terminer cette étude, nous avons consacré une section au « capital immatériel ». En effet, sa gestion relève du long terme et donc du développement durable : ainsi la gestion du « capital humain » trouve son équivalent dans la dimension « sociale » du développement durable.

En conclusion, nous soulignerons que les préoccupations du développement durable sont de plus en plus prises en compte par les entreprises, d'abord au niveau de leurs stratégies, ensuite dans leur organisation et enfin au niveau des procédures (quantification des conséquences de ces « externalités » sur la rentabilité des investissements nouveaux).

Il apparaît donc clairement que le développement durable est en passe de provoquer une nouvelle « révolution industrielle », à l'instar de ce qui s'est passé avec la révolution Internet et l'apparition de la génération « dot.com ». Cette révolution va, d'une part, relancer les efforts d'innovation dans de nombreuses industries (énergie, bâtiment, transport, etc) et, d'autre part, favoriser le changement des comportements des consommateurs (achat de produits « bio », initiatives en faveur des économies d'énergie, développement d'attitudes « citoyennes » etc). Ces ajustements se traduiront par l'apparition de nouveaux services d'accompagnement (sociétés de conseil, de rating, d'aide à la personne et autres) et par l'émergence de nouveaux métiers (Directeur du Développement, Analystes de données extra-financières, Conseiller en immobilier HQE).

Le monde de la finance en sera également affecté, ainsi que ce Rapport l'a montré : nouvelles approches (pas uniquement quantitatives), nouveaux financements (microcrédit, par exemple) nouvelles professions (spécialiste en valorisation de l'immatériel), nouveaux marchés (finance carbone) et nouvelles filières de formation (mastères en développement durable).