

# ESG : vers un capitalisme à conscience politique

Par Cyril CAYEZ – Co-founding Partner ;  
Coraline MABILAT – Manager et Clarisse  
IVÁÑEZ-BIESSY – Senior, HACA Partners

**L**e régulateur européen répond par le droit positif aux suppliques des acteurs financiers pour une standardisation et une «transparisation» en matière ESG et climat. Ce nouveau tsunami réglementaire attendu permet à la thématique de pulluler dans les séminaires, les webinars, les formations, sur les réseaux sociaux. Les médias regorgent de ce sujet abordé sous des angles très variés : critères ESG, objectifs climat (accord de Paris), politiques RSE, finance durable, etc.

Tous les acteurs économiques et politiques, et en particulier les premiers, ceux soumis aux exigences de transparence, s'affairent, se parent, s'affolent, se vantent même parfois. Il est certain que, selon les choix stratégiques de la gouvernance des sociétés en la matière, reflets du principe «tone at the top», des politiques sont exigées, des procédures doivent être écrites ou mises à jour, des processus et reportings adaptés construits, des critères précis quantifiables et utilisables établis, et tant d'autres outils matérialisant l'implication de chacun dans la réalisation des objectifs ESG.

L'envie de cet article est de dépasser, juste un court instant, la mode imposée, la vocation enfin révélée ou encore la nécessité vitale de cette prise de conscience collective initiée pour les entreprises par les politiques ESG et climat. Revenant aux fondements de ces notions devenues critères, nous nous demandons simplement comment s'articulent dans ces matières de droit positif, la volonté politique et la notion d'«entreprise». L'objectif n'est pas de tomber dans la caricature du greenwashing bashing mais plutôt de prendre le temps de s'interroger afin de mieux adhérer et, nous concernant, de mieux servir.

Alors qu'elle propose de faire entrer la démocratie dans l'entreprise avec, comme principe-clef, la prise en compte de l'ensemble des parties prenantes, certains critiquent l'ensemble de la démarche RSE (Responsabilité Sociétale de l'entreprise), la notation ESG étant son outil de mesure, lui reprochant de se jouer de la démocratie politique. On pourrait caricaturer la démarche de la façon suivante : l'Etat n'ayant pas pu mettre en place un idéal de Société, il s'en remet notamment aux entreprises pour devenir un vecteur et un acteur à part entière de ses choix politiques. La différence entre les deux approches : la prise de décision ! En effet, la Société voulue par l'Etat dépend d'Institutions démocratiques qui organisent le «bien commun» alors que celle désirée par une entreprise est dictée par ses organes de direction et la maximisation de leur «profit».

On peut légitimement affirmer que la matière ESG a clairement émergé du politique et s'est imposée aux acteurs financiers. A quelques rares exceptions près, comme à l'accoutumée, à mettre au bénéfice des pays et des sociétés nordiques, les acteurs financiers s'adaptent aux nouvelles exigences réglementaires et en font même de manière unanime le moteur de leur innovation «produits»<sup>1)</sup>. Si les sociétés de gestion n'ont pas de facto embrassés les critères ESG à l'émergence originelle des problèmes sociétaux posés par le réchauffement climatique en raison de la recherche



prioritaire et constante de la performance pour leur clientèle, certaines ont pu les intégrer pour des raisons marketing sans forcément y voir un idéal sociétal. La conscience politique de ces sociétés n'est pas inhérente à leur raison d'être dans la Société. Il serait illusoire de penser que les acteurs financiers auraient, sans impulsion politique, intégré les critères extra-financiers à leur stratégie de développement et à leur offre de produits et services.

Il apparaît donc essentiel et naturel que l'Etat – quelle que soit sa forme – définisse les limites des problèmes climatologiques et sociétaux posés. Il devra néanmoins garder à l'esprit la théorie de l'évolution économique de Joseph Schumpeter pour lequel le moteur de notre système capitaliste est l'innovation par le progrès technique à travers le phénomène de «destruction créatrice»<sup>2)</sup>. L'entrepreneur, dont les idées et les innovations sont essentielles à l'évolution économique, peut s'avérer beaucoup moins créatif dans une Société ultra normée empêchant ou freinant ultimement le progrès.

La contribution des entreprises au fonctionnement harmonieux et vertueux de la Société n'est pas une idée nouvelle. On peut considérer que les courants dits «paternalistes» apparus à la fin du XIX<sup>e</sup> siècle en constituent les premières formes. Même si cette ambition s'est trouvée ringardisée par le Fordisme, par le Friedmanisme et l'Ecole de Chicago à l'œuvre durant la révolution Reaganienne et alors même que l'Etat devenant Etat providence voyait son domaine d'intervention s'étendre dans les pays d'Europe continentale, notamment scandinaves, ces questions sociétales réapparaissent aujourd'hui dans un contexte fort différent. L'enjeu environnemental est bien plus prégnant, entériné par les Accords de Paris et les objectifs de décarbonisation illustrés notamment par les enjeux de transition climatique.

Si l'on tente la comparaison, le fort ancrage territorial des entreprises du XX<sup>e</sup> siècle responsabilisait celles-ci sur leurs impacts directs sur les grandes questions de Société comme la santé, la sécurité et la protection de l'environnement. La proximité géographique des externalités négatives leur imposait une responsabilité morale pour préserver leur image et assurer leur développement. A contrario l'entreprise du XXI<sup>e</sup>, beaucoup plus mobile et internationale, prise dans une circulation sans commune mesure de l'information, devrait prendre des responsabilités similaires en s'impliquant via des politiques ESG tant sur les externalités négatives qu'elle génère que sur des engagements (externalités positives).

Poursuivant la comparaison, un autre vecteur de remise en cause du politique a pu émerger de la puissance de certaines entreprises mondialement dominantes faisant maître une nouvelle forme de paternalisme de dimension globale. Des entreprises puissantes ont toujours existé dans le monde capitaliste, les compagnies coloniales du XVIII<sup>e</sup> siècle, les conglomérats industriels du XIX<sup>e</sup> siècle, les pétroliers monopolistes du début du XX<sup>e</sup> siècle... mais avaient-elles l'audience et le retentissement mondial, au sens d'impact sur la vie quotidienne d'un nombre inédit de personnes, qu'atteignent aujourd'hui les GAFAM<sup>3)</sup> ou les BATX<sup>4)</sup> ? La puissance conférée par les moyens accumulés par certains entrepreneurs leur a permis d'avoir un impact sans précédent sur certains débats - et faits- sociétaux, voire sur le politique. Ainsi, la fondation Gates dotée de 50 milliards de dollars, équivalent du PIB de la Lituanie, devient une icône de la philanthropie au travers le monde et promeut des actions partiellement assimilables à la matière ESG. Dans le jeu d'effet de balancier entre sphère publique et sphère privée, cet exemple illustre la prise de possession du politique par le secteur privé. Si cette évolution peut s'expliquer au niveau des individus concernés par le concept de la pyramide de Maslow<sup>5)</sup>, elle reflète collectivement l'émergence d'une forme de paternalisme 2.0.

Cette organisation est une partisane de «l'altruisme efficace» et maîtresse en philanthro-capitalisme mais le chemin dessiné par les textes réglementaires européens trace, dans le sens opposé, l'essor du capitalisme-philanthropique ou, plus généralement, le capitalisme à conscience politique.

Les obligations ESG ne font-elles pas entrer les entreprises dans un rôle à part entière d'institution des sociétés démocratiques ? Pour que cet objectif louable ne reste pas un vœu pieu, il faudra encore du temps car l'histoire récente ne permet pas d'asseoir ce rôle de façon certaine. En effet, avant que les sociétés ne deviennent le lieu du bien commun et le relais de l'action politique, il va au préalable falloir que l'entreprise se confronte à ce qui constitue toujours son impératif premier : la rentabilité financière et la création de valeur actionnariale. Deux études récentes tendent d'ailleurs à démontrer que les objectifs sont encore loin d'être atteints. L'étude «Director's duties and sustainable corporate governance» de la commission européenne de juillet 2020 conclut que les sociétés cotées européennes ont tendance à se concentrer sur les profits à court terme réalisés par les actionnaires au détriment des intérêts à long terme de l'entreprise. Une fois n'est pas coutume, la réponse attendue pour tordre le cou à ce constat serait... législa-

tive<sup>6)</sup>. Une autre étude<sup>7)</sup> portant sur 18 marchés financiers européens sur une période de 13 ans constate que les titres avec une faible notation extra-financière (notation ESG), émis donc par des sociétés «moins» responsables, présentent une rentabilité supérieure à celle des entreprises plus responsables, c'est-à-dire avec une notation ESG supérieure. Ce qui peut apparaître comme contre-intuitif est en fait assez logique d'un point de vue du couple toujours star des choix d'investissement rentabilité/risque. En effet, l'entreprise à faible notation ESG porte un risque supérieur à long terme de vulnérabilité.

Ainsi, dès lors que l'on se place du point de vue des investisseurs sur les marchés financiers ou de celui de la gouvernance des entreprises cotées, des contradictions émergent. Le sujet reste jeune et les acteurs pêchent par immaturité. La réponse législative ne sera jamais suffisante si la conscience politique ne pénètre pas de façon constante et pérenne l'ensemble des parties prenantes des entreprises. Une fois cette condition remplie, les entreprises deviendront les piliers d'un capitalisme à conscience politique et par la même occasion un acteur essentiel de la vie démocratique.

Les institutions internationales, européennes en particulier, développent donc de nouveaux cadres réglementaires afin de rendre obligatoire l'inclusion des critères ESG dans les entreprises. Ces textes créent de plus en plus d'obligations fortes en matière de RSE, d'enjeux climatiques ou de transition énergétique. Dans un premier temps, les SDGs (Sustainable Development Goals) ont donné une direction globale et permettent de définir cette «Société voulue» (ce nouveau contrat social) sans laisser aux entreprises la possibilité de la définir uniquement en fonction de leurs intérêts. Dans un second temps, l'Etat a légitimé dans le but de maîtriser le principe de responsabilité et se donner des objectifs concrets à atteindre (European Green Deal). Cette responsabilité nouvelle passe d'abord par l'obligation de transparence des entreprises envers la Société civile, fait l'objet de normes spécifiques.

En Europe, le Règlement (EU) 2019/2088 dit «Sustainable Finance Disclosure» dont le niveau 1, entré en vigueur le 10 mars dernier, un an après sa publication initiale, a créé un léger vent de panique chez les professionnels de la finance : il encourage la fin du greenwashing et contraint les sociétés de l'industrie ne respectant pas de facto des critères ESG, quantifiables et justifiables à reconnaître/avouer publiquement ne pas faire partie de ce mouvement. La responsabilité passe aussi par la mise en place d'actions concrètes. Jusqu'à maintenant les entreprises pouvaient s'appuyer sur des référentiels publiés par les Nations

Unies (GRI : Global Reporting Initiative) ou l'institut ISO pour produire leurs rapports et initier des projets mais c'est le Règlement (EU) 2020/852 «Sustainable finance taxonomy», et ceux qui suivront pour constituer la Taxonomie au global, qui dressera la liste des activités durables au niveau européen. Le défi se situe ici dans la prise en compte de tous les acteurs dans les critères afin de les adapter à toute entreprise. Une entité dont la finalité génère des externalités négatives (production de tabac par exemple) doit pouvoir se lancer dans une responsabilisation reconnue de son processus dans la mesure où la continuité d'exploitation ne doit pas être menacée par des lois qui limiteraient la liberté d'entreprendre.

La bonne nouvelle est que si l'Europe tient sa promesse de taxonomie, on peut imaginer par cette harmonie des pratiques la limitation des conflits d'intérêts et les externalités négatives que causent les investissements dans des valeurs faussement vertueuses pour le climat, les droits sociaux ou la gouvernance. D'un point de vue plus mercantile, on perçoit aussi l'aubaine en termes de créations d'emplois, pour collecter, retraiter, analyser des quantités conséquentes de données que l'on ne pensait pas regarder par le passé : émissions de CO2, consommation d'énergie fossiles, origine des matières premières et des consommables, gestion des déchets, composition du salariat, organisation de la prise de décision, toutes les données nécessaires à l'établissement de rapports extra-financiers fiables. Toutefois cette législation responsable qui semble essentielle pour éviter les dérives et qui était attendue par de nombreux acteurs ne risque-t-elle pas d'étouffer les initiatives et de nommer cette «Société idéale» comme une utopie uniformisée à l'échelle mondiale ? En plus de la lourdeur administrative qu'elle impose, de nombreuses questions subsistent quant à la définition des critères pour évaluer l'entreprise responsable. Comment prendre en compte l'activité de chaque entreprise et pondérer les critères en conséquence ? Mais aussi jusqu'où va la responsabilité de l'entreprise ? Où se situe la frontière avec celle des citoyens et de l'Etat ? L'entreprise (société) est-elle un citoyen comme un autre ?<sup>8)</sup>

Un début de réponse métaphysique peut être trouvé dans les courants actuels de philosophie des normes. Marc Maesschlack s'interroge sur le tournant normatif affectant la problématique de la gouvernance et dit «la gouvernance ne réside pas tant dans la poursuite d'objectifs déterminés que dans la manière d'encadrer l'engagement collectif et de le mettre en capacité de jouer un rôle nouveau adapté à sa sollicitation (et à son enrôlement) par des dispositifs participatifs»<sup>9)</sup>. N'est-ce pas dans ce système de pensée que doit s'inscrire la fonction nouvelle de l'entreprise dans la vie démocratique ?

1) Option Finance 1609 – Le grand débat Innovation ESG.

2) Joseph Schumpeter - Capitalisme, socialisme et démocratie.

3) Google, Amazon, Facebook, Apple, Microsoft

4) Baidu, Alibaba, Tencent et Xiaomi

5) Abraham Maslow - A theory of human motivation. Psychological Review, 50(4), 370-396.

6) Hugues de Saint-Pierre – cercle des administrateurs, Une intervention au niveau de l'Union européenne est nécessaire pour que la gouvernance des entreprises cotées renoue avec le long terme.

7) Souad Lajili Jarjir, Aya Nasreddine, Marc Desban – The Conversation France, Sur les marchés financiers, les investisseurs intègrent bien la notation extra-financière.

8) Pour poursuivre l'étude de l'entreprise en démocratie, lire Dominique et Alain Schnapper, Puissance et fragile, L'entreprise en démocratie.

9) Luc Vincenti et Ansaldo Saverio dans multitudes – Mineure 34 La philosophie des normes aujourd'hui.

## Rothschild & Co Asset Management Europe choisit JUMP

**J**UMP Technology, éditeur européen de logiciels pour la gestion d'actifs, et Rothschild & Co Asset Management Europe renforcent leur partenariat avec la validation en production du module d'Attribution de Performance Taux de JUMP. Ce module implémente un modèle Factor-Based Analysis Model, développé en partenariat par les équipes JUMP et Rothschild & Co Asset Management Europe.

Basé à Paris et présent dans 10 pays européens, Rothschild & Co Asset Management Europe s'appuie déjà depuis plusieurs années sur la plateforme JUMP,

hébergée et administrée en Private Cloud par JUMP, pour la production et la digitalisation de ses reportings en multiformat et en multicanal, mais aussi pour le calcul de l'attribution de performance en Equity basé sur la méthode de Brinson-Fachler.

Rothschild & Co Asset Management Europe utilise désormais, également en production, la plateforme JUMP pour mesurer finement la performance de ses investissements obligataires et taux grâce au module d'Attribution Taux, basée sur la méthodologie de calcul Factor-Based Analysis Model (FBAM).

Le module permet notamment :  
- L'utilisation de la solution JUMP Data Management,

qui offre la possibilité de gérer et de contrôler la qualité de la donnée, facteur essentiel de réussite d'un projet d'attribution de performance

- Une intégration totale avec les autres modules du progiciel : reporting, risque de marché, calcul de la VL, compliance...
- Une grande souplesse d'analyse
  - o Décomposition fine de la performance au niveau des titres, réalisée à partir des indicateurs de risque obligataires (taux actuariel, sensibilité, sensibilité de spread, convexité...)
  - o Capacités d'agrégation de la performance par ligne, poche ou portefeuille
  - o Gestion avancée de la transparence
  - o Accès complet aux détails des calculs des différents

effets (portage, spread, courbe, devise, trading, résiduel)

Vincent Rasclard, Managing Director chez Rothschild & Co Asset Management Europe, «Nous avons déjà observé d'importants gains de productivité sur notre service Reporting grâce à la plateforme JUMP. Le module d'Attribution de Performance taux nous permet d'enrichir notre offre de service pour nos clients institutionnels.»

Emmanuel Fougeras, CEO de JUMP Technology, «Nous sommes ravis de la relation partenariale établie sur le long terme entre JUMP Technology et Rothschild & Co Asset Management Europe.»