

PANORAMA



FINANCE DURABLE ET RÉSILIENTE

Perspectives de l'OCDE sur l'entreprise et la finance 2020

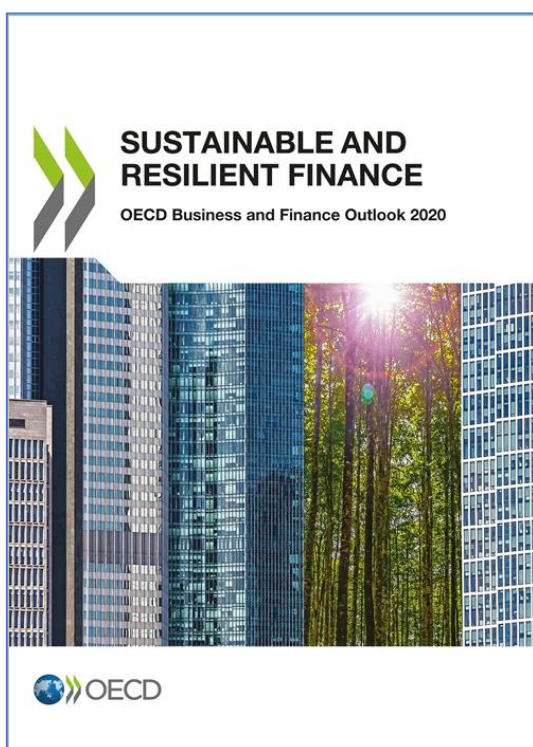


L'investissement ESG, qui tient compte de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, a connu une croissance considérable et devient rapidement la norme. Pourtant, les divers acteurs du marché ne disposent pas à cet égard des données pertinentes et comparables dont ils auraient besoin pour prendre des décisions éclairées, gérer les risques, mesurer les résultats et faire en sorte que leurs investissements créent de manière durable de la valeur à long terme.

Le montant des investissements durables a connu une croissance régulière ces dernières années, la valeur des actifs qui intègrent des critères ESG étant supérieure à 17 000 milliards USD à l'échelle mondiale. Cette croissance s'explique par une évolution de la demande au niveau de tous les acteurs de l'écosystème financier, elle-même due à la recherche de valeur financière traditionnelle mais aussi de résultats non financiers, reposant sur des valeurs.

Pour ce qui est des valeurs, les gestionnaires d'actifs et les investisseurs institutionnels reconnaissent de plus en plus que les risques ESG non financiers peuvent avoir un impact considérable sur la valeur à long terme et les rendements ajustés des risques. De même, « l'investissement social » a

progressé, les consommateurs de produits financiers étant plus sensibles à la manière dont leur épargne est investie et étant de plus en plus nombreux à vouloir éviter de soutenir des activités incompatibles avec leurs valeurs. D'un point de vue plus large, le curseur de l'acceptabilité sociale des activités économiques s'est déplacé, une partie des pouvoirs publics et des citoyens estimant que la finance privée doit contribuer à relever des défis mondiaux tels que l'adaptation au changement climatique, l'atténuation de ce changement ou encore la réalisation des Objectifs de développement durable (ODD) des Nations Unies, ce qui signifie que les investisseurs qui ne s'engagent pas dans cette voie s'exposent à un risque de réputation.



Parallèlement, la pandémie de COVID-19 révèle combien il est nécessaire d'accorder de l'importance à la résilience, qu'il s'agisse de la résilience du système financier lui-même ou de la contribution des capitaux et des investisseurs au renforcement du dynamisme des systèmes économiques et sociaux et de leur capacité à résister à des chocs externes. Au-delà des risques pandémiques, les risques physiques et de transition liés au changement climatique, y compris pour la stabilité financière, sont peut-être les facteurs qui affaiblissent le plus la résilience.

L'édition 2020 des Perspectives de l'OCDE sur les entreprises et la finance, qui braque les projecteurs sur la finance durable et résiliente, paraît au moment même où la prise en compte de critères ESG s'impose rapidement dans la finance traditionnelle. Pourtant, l'analyse montre que les différents acteurs du marché – particuliers, gestionnaires d'actifs, prestataires de services financiers, autorités de régulation du marché et autres parties prenantes – n'ont pas de vision commune de ce que sont ou devraient être les objectifs de l'investissement ESG.

Pour la grande majorité des investisseurs, l'intégration de critères ESG a pour objectif affiché d'améliorer la gestion des risques majeurs afin d'augmenter les rendements à long terme ajustés des risques. Toutefois, les travaux inédits réalisés pour les besoins de cette publication montrent qu'en pratique, les acteurs du marché ne disposent souvent pas des outils dont ils ont besoin pour pouvoir prendre des décisions éclairées en tenant compte des risques ESG, par exemple de données cohérentes, d'indicateurs comparables et de méthodes transparentes, et ce malgré la multiplication de systèmes de notation, de méthodes et d'indicateurs en matière de performances ESG.

Du fait de cette absence de comparabilité des indicateurs, systèmes de notation et méthodes d'investissement ESG, il est difficile pour les particuliers comme pour les gestionnaires de fonds de tracer une frontière claire entre la gestion de risques ESG importants dans le cadre de leurs mandats d'investissement et la volonté d'obtenir des résultats ESG quitte à sacrifier une partie des rendements financiers. De même, il est difficile pour les prêteurs d'évaluer correctement les activités qu'ils envisagent de financer. Il est également compliqué de comparer des projets d'infrastructure en se fondant sur une série d'indicateurs ESG. Enfin, il n'est pas facile pour ceux qui sont disposés à renoncer à des rendements financiers au profit de résultats sociaux d'avoir l'assurance que les résultats qu'ils visent à travers leur investissement sont réellement obtenus.

L'apparition et la croissance de produits ESG et autres produits de la finance durable sont prometteuses, et le secteur commence à pouvoir s'appuyer sur un socle plus solide grâce à l'évolution des cadres réglementaires et principes internationaux. Il reste cependant du chemin à parcourir pour que les pratiques en matière d'ESG aillent dans le sens d'une plus grande efficacité et intégrité du marché. Il n'est pas possible de s'en remettre à la finance pour améliorer les résultats sur les plans environnemental, social et de la gouvernance si les investisseurs ne disposent pas des outils et informations nécessaires pour attribuer un prix aux risques associés et pour orienter leurs investissements en conséquence.

L'édition 2020 des Perspectives de l'OCDE sur les entreprises et la finance appelle les pouvoirs publics et les acteurs du marché à agir pour que l'investissement ESG soit plus équitable, plus transparent et plus efficace. Elle offre un panorama complet des obligations fiduciaires, explique dans quelle mesure les cadres juridiques actuels permettent de tenir compte de critères ESG dans les décisions d'investissement et expose les difficultés rencontrées pour ce faire. Elle recense les priorités que doivent se fixer les décideurs publics s'ils veulent aider les marchés à fournir les données nécessaires pour identifier et gérer les risques ESG majeurs. Elle décrit les leviers sur lesquels l'État pourrait déjà s'appuyer pour améliorer les stratégies ESG, par exemple en tant que propriétaire d'entreprises et investisseur dans les infrastructures, ou encore à travers les normes et lignes directrices internationales existantes.

Cette édition peut en outre aider les pouvoirs publics à dresser un état des lieux de ce que les marchés sont déjà en mesure d'offrir en termes d'investissement ESG, à identifier les domaines

dans lesquels les objectifs publics et privés peuvent – et ne peuvent pas – être conciliés, à décider de ce qui peut être confié aux forces du marché et de ce qui doit relever de l'action publique. L'enjeu est particulièrement important lorsque les marchés ont des difficultés à faire le lien entre la gestion des principaux risques à court et moyen terme et les conséquences graves qu'ils peuvent avoir à long terme, par exemple les effets que les émissions de carbone finiront par avoir. À cet égard, les pouvoirs publics auraient intérêt à aider les entreprises et les investisseurs à mieux fixer le prix des risques ESG à long terme en leur fournissant en amont des indications cohérentes et fiables sur le moment, la nature et l'ampleur des réformes qui vont être adoptées et sont susceptibles d'avoir une influence sur la viabilité des actifs. Ils offriraient ainsi une sécurité et encourageraient les investisseurs à effectuer les ajustements nécessaires dans leurs stratégies d'investissement.

Aucune de ces initiatives ne peut cependant être prise sans tenir compte du contexte. Les marchés financiers sont par nature mondiaux et exigent par conséquent des solutions mondiales. Les pouvoirs publics et les autorités de régulation vont devoir coopérer à l'échelle internationale pour atteindre les objectifs prioritaires énoncés dans ces pages et garantir l'équité des règles du jeu. Il sera indispensable d'instaurer un dialogue étroit avec les professionnels, notamment les investisseurs institutionnels et les prêteurs, les agences de notation et fournisseurs d'indices, ainsi qu'avec les organisations internationales productrices de normes. Ensemble, nous pourrions impulser un changement positif qui rendra les marchés financiers plus durables et plus résilients, et garantir que le secteur de la finance répondra aux besoins des investisseurs, des économies et de la société aujourd'hui et dans les décennies à venir.



Finance durable et résiliente : s'appuyer sur les pratiques ESG pour créer de la valeur à long terme

Le lancement des Perspectives, qui aura lieu sous forme virtuelle, sera suivi d'une discussion à haut niveau sur ce que peuvent et doivent faire les pouvoirs publics et les entreprises pour améliorer la durabilité et la résilience de la finance, pendant la reprise post-COVID-19 et au-delà. Cet événement rassemblera des personnalités influentes et des représentants éminents issus des pouvoirs publics, des entreprises, des milieux universitaires et des médias. [Regarder la vidéo](#)

Résumé

L'édition '2020 des Perspectives de l'OCDE sur les entreprises et la finance analyse les outils et pratiques existants en s'intéressant plus particulièrement à la manière dont la finance et l'investissement privés peuvent créer de la valeur à long terme. Elle met en lumière les progrès accomplis s'agissant de la prise en compte de critères ESG dans les décisions d'investissement, ainsi que les difficultés auxquelles se heurte la mise en œuvre effective de stratégies d'investissement et de stratégies financières reposant sur des critères ESG. Elle définit les priorités à retenir et les actions à mener par les acteurs du marché et les décideurs publics pour remédier à ces difficultés, insistant notamment sur la nécessité impérieuse de disposer de données ESG cohérentes, comparables et vérifiables.

Actuellement, les pratiques du marché, que ce soit la notation, la publication d'informations ou la mesure d'indicateurs individuels, ne fournissent qu'une vision fragmentée et incohérente des risques et performances en matière d'ESG.

Les systèmes de notation ESG et les stratégies d'investissement ESG sont constructifs en théorie et peuvent favoriser utilement la publication d'informations précieuses permettant d'analyser la gestion et le fonctionnement des entreprises du point de vue de la création de valeur à long terme. Pour y avoir accès, les investisseurs qui veulent gérer des critères ESG, en particulier les grandes entreprises diversifiées, font généralement appel à des fournisseurs d'indices et agences de notation externes, ce qui est vu comme un moyen rentable d'obtenir des informations sur lesquelles s'appuyer pour composer leurs portefeuilles ESG. Toutefois, l'absence de pratiques normalisées en matière de publication d'informations et le manque de transparence des méthodes de notation ESG limitent la comparabilité et font obstacle à la prise en compte de facteurs ESG dans les décisions d'investissement. Le lien entre performances ESG et conséquences financières est en outre mal défini, et l'on dispose de peu d'éléments démontrant que ces dix dernières années, les investissements ESG ont eu un rendement corrigé des risques supérieur aux autres types d'investissements.

Cette fragmentation et ce manque de comparabilité n'aident sans doute pas les investisseurs à évaluer les performances par rapport aux objectifs ESG généraux ou à des objectifs ciblés tels que l'amélioration de la gestion des risques climatiques.

Le lien entre les scores environnementaux (« E ») et les émissions de carbone varie considérablement au sein d'un système de notation et entre ces systèmes. Il peut arriver que des scores E élevés aillent de pair avec des émissions de carbone élevées en raison de la multitude d'indicateurs qui mesurent différents facteurs environnementaux et de la pondération de ces facteurs. Cet exemple illustre les obstacles auxquels se heurte l'investissement ESG en général, mais aussi les problèmes spécifiques auxquels sont confrontés les investisseurs qui cherchent à tenir compte à la fois de critères financiers et de critères environnementaux. Il montre également qu'il n'est pas possible de se fier aux instruments ESG actuels pour gérer les divers risques climatiques ou pour verdir le système financier, alors même que ces enjeux occupent une place grandissante pour les investisseurs comme pour les pouvoirs publics.

Les agents fiduciaires, par exemple les gestionnaires d'actifs, et les conseils d'administration devraient gérer les risques ESG importants de manière à favoriser la création de valeur à long terme – mais ils ne disposent pas nécessairement des données et informations nécessaires à cette fin.

L'enquête mondiale de l'OCDE sur les fonds de pension et les assurances révèle que les facteurs de risque ESG sont de plus en plus pris en compte dans les portefeuilles. Elle évalue

dans quelle mesure ces investisseurs institutionnels s'appuient sur des prestataires de services et données ESG externes et rappelle les difficultés, évoquées ci-dessus, auxquelles se heurtent les investisseurs. Ces difficultés concernent également le financement des infrastructures, domaine dans lequel les horizons d'investissement et la nature des actifs se traduisent par une exposition plus forte à des risques ESG à long terme. Pour les entreprises, il n'y a guère de différence entre d'une part la gestion et la publication d'informations sur les performances ESG et les risques associés, et d'autre part la gestion et la publication d'autres informations importantes, en ce sens qu'il s'agit d'une fonction essentielle de la gouvernance.

Une publication d'informations efficace permet de communiquer des informations prospectives, importantes sur le plan financier, mais les pratiques en la matière sont encore balbutiantes.

Du fait d'une incohérence des obligations en matière de publication d'informations et d'une fragmentation des cadres ESG, les investisseurs institutionnels comme les entreprises rencontrent des difficultés pour faire connaître leurs décisions, stratégies et critères de performance ESG aux bénéficiaires – dans le cas des investisseurs – et aux actionnaires – dans le cas des entreprises. Il est de ce fait difficile aux bénéficiaires de savoir comment leur épargne est utilisée et aux entreprises d'attirer des financements à un coût compétitif intégrant pleinement les critères ESG. Le système de notation ESG est en outre implicitement biaisé en faveur des grandes entreprises et des marchés avancés, de relativement grande taille, ce qui peut se répercuter sur le coût relatif du capital et la réputation des autres entreprises. Ce phénomène est en partie dû au coût élevé de la publication d'informations ESG.

Les banques cherchent elles aussi à davantage intégrer des critères ESG dans leurs opérations de prêt, mais elles sont également confrontées à des difficultés sur le plan des capacités, de la concurrence et des données.

Étant donné l'ampleur et l'importance des activités de prêt et de placement à l'échelle mondiale, une évaluation plus rigoureuse des risques ESG en amont contribuerait à ce que les capitaux mondiaux soient affectés à des activités qui n'ont pas d'impact négatif sur la société et l'environnement. La résilience du secteur financier en serait renforcée, en particulier la résilience aux risques liés au climat. Les banques tireraient parti d'une amélioration de la gestion des risques ESG et de la publication d'informations sur la durabilité dans le cadre de leurs activités de prêt et auraient intérêt à ce que soient élaborés des indicateurs et méthodes mesurant correctement le risque ESG.

L'État dispose de leviers pour améliorer les résultats en matière d'ESG, en tant que propriétaire d'entreprises et investisseur.

Environ un quart des plus grandes entreprises du monde sont des entreprises partiellement ou totalement publiques, et ces entreprises peuvent et devraient être au service de la création de valeur à long terme et de la réalisation d'objectifs de politique publique largement partagés, notamment d'objectifs de durabilité. Les entreprises publiques affichent souvent des scores ESG plus élevés que leurs rivales privées, mais il n'en va pas toujours ainsi et la situation dépend en partie de la politique de l'État actionnaire. Une étude de cas sur le secteur de l'énergie montre que le statut d'entreprise publique a parfois empêché d'atteindre des objectifs de durabilité, par exemple d'évoluer vers une économie bas carbone, en raison de l'inquiétude de la classe politique au sujet de la valeur des actifs énergétiques.

Si rien n'est fait pour y remédier, les difficultés auxquelles se heurte l'investissement ESG risquent de discréditer les scores, indices et portefeuilles ESG aux yeux des investisseurs.

Les évolutions et avancées en matière d'ESG sont prometteuses et pourraient permettre de disposer d'outils précieux, largement accessibles, pour gérer les risques, mettre les incitations et les prix au service de la création de valeur à long terme et atténuer l'impact des chocs futurs, par exemple des chocs climatiques ou des futures pandémies. Ces outils peuvent aussi être précieux pour l'élaboration des politiques publiques parce qu'ils permettent d'avoir une idée plus précise de ce que le marché peut et doit garantir en termes de résultats publics et des actions que doivent mener les pouvoirs publics pour atteindre les objectifs de politique publique affichés. Pris dans leur ensemble, les chapitres de ces Perspectives montrent qu'il faut encore se mobiliser pour exploiter pleinement ce potentiel.

Il est impératif que les pouvoirs publics facilitent la production de données adaptées et l'amélioration de la publication d'informations dans le domaine de l'investissement ESG.

Les organismes de régulation et les autorités doivent se mobiliser davantage – à travers des directives non contraignantes et des obligations réglementaires – pour améliorer la transparence, la cohérence internationale, l'alignement avec les conséquences, la clarté des stratégies dans le domaine de la finance durable. Il faut également des labels appropriés pour les produits ESG, donnant des informations qui permettent de distinguer l'aspect financier et l'aspect social de l'investissement ESG.

Parallèlement, les cadres et les moyens d'action existants peuvent améliorer les résultats ESG et fournir une bonne base pour engager des réformes.

Un meilleur respect et une application plus large des normes de l'OCDE, des principes directeurs et des bonnes pratiques internationales peuvent déjà permettre de résoudre certaines difficultés décrites dans ces Perspectives, en particulier s'agissant de la gestion des risques et de la publication d'informations essentielles. Parmi ces outils figurent les Principes de gouvernement d'entreprise du G20 et de l'OCDE, les Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des entreprises publiques, et les Principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales et les guides qui les accompagnent, notamment ceux sur la conduite responsable des entreprises à l'intention des investisseurs institutionnels (Responsible Business Conduct for Institutional Investors) et sur le devoir de diligence pour une conduite responsable des établissements de prêt et de placement (Due Diligence for Responsible Corporate Lending and Securities Underwriting).

Une coopération et un dialogue étroits entre pays et avec le secteur financier sont nécessaires pour améliorer l'environnement de l'action publique et les résultats de l'investissement ESG.

Les autorités de régulation des grandes juridictions dotées de marchés financiers développés se sont déjà saisies de ces sujets et progressent. Les marchés financiers ont toutefois une dimension mondiale, tout comme bon nombre des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance que les pratiques ESG ont pour but d'évaluer et de gérer. En conséquence, il faut que des principes mondiaux permettent d'établir de bonnes pratiques qui tiennent compte des spécificités régionales et nationales tout en garantissant une cohérence, une transparence et une confiance suffisantes.

Ce document reproduit l'éditorial et le résumé des Perspectives de l'OCDE sur les entreprises et la finance 2020. La version intégrale de la publication est disponible en anglais à l'adresse <https://oe.cd/bizfin>.

www.oecd.org/daf

