



DR

LA FINANCE DEVIENT RESPONSABLE

Chaque année, le Vernimmen, le manuel de référence de la finance d'entreprise, consacre son introduction à une thématique-clé de l'actualité économique. Pour son édition 2019, il s'ouvre sur un plaidoyer pour une finance “verte, responsable et durable”. Comme le constate Pascal Quiry (H.84), les critères extrafinanciers prennent de plus en plus d'importance dans les décisions d'investissement dans le monde entier. Dans un avenir proche, les entreprises pourraient bien être obligées d'améliorer leur impact social et environnemental pour se financer. Une bonne nouvelle.

**HEC La finance durable en introduction
du Vernimmen... Les temps changent !**

Pascal Quiry Eh oui, même les financiers d'entreprise ont une conscience ! [sourire] Plus sérieusement, les professionnels de la finance ont tiré des leçons de la crise financière de 2007-2008 et ils s'inquiètent, comme tout un chacun, de l'urgence écologique.

Des innovations positives se propagent, telles que les modes de financement “verts” ou les “social bonds”, en très forte croissance. Leur fonctionnement est simple: l'émetteur s'engage à consacrer les fonds collectés à des investissements positifs pour l'environnement (panneaux solaires, traitement des déchets...) ou pour la société (création d'emplois, intégration de minorités...). Un

cabinet indépendant vérifie en général que l'argent collecté a bien été alloué à ces projets. Comme mon coauteur **Yann Le Fur (H.95)** et moi l'écrivons dans le Vernimmen, les hommes et les femmes les plus importants au sein de l'entreprise, d'un point de vue financier, sont les actionnaires, car ce sont eux qui décident de ses orientations stratégiques et choisissent les dirigeants. Autrement dit, le changement passe par eux. Or les investisseurs (individus et institutions) veulent aujourd'hui donner du sens à leur épargne. C'est pour les satisfaire qu'une société comme Shell se positionne sur la transition énergétique, ou qu'un groupe comme Axa arrête de financer la production d'électricité à partir de charbon.



LA FINANCE D'ENTREPRISE EN LIGNE GRÂCE AU CERTIFICAT ICCF @ HEC PARIS

Certains de vos amis ou collègues aimeraient apprendre ou revisiter les fondamentaux de la finance d'entreprise ? Ce MOOC est fait pour eux.

L'International Certificate in Corporate Finance (ICCF) enseigne l'équivalent des cours de deuxième année en cursus Grande École. Entièrement digital, il se déroule sur cinq mois avec trois études de cas et une bonne centaine d'heures de travail, débouchant sur un examen final sous la forme d'un QCM. "C'est un immense succès, se félicite Pascal Quiry. En quatre ans, j'ai formé 2800 personnes via cette plateforme, dont 30 % travaillent en Afrique francophone, et 10 % de chômeurs." Coût du programme: 2400 euros.



DR



Pourtant les chiffres montrent que l'investissement socialement responsable reste marginal. En France, il pesait 135 milliards d'euros en 2017, soit moins de 10 % des fonds détenus par les investisseurs institutionnels tricolores (2200 milliards de dollars). Nous sommes encore loin de la lame de fond. Détrompez-vous. L'investissement responsable devient la norme pour les gestionnaires d'actifs. Ce n'est pas moi qui le dis, mais le quotidien *Les Échos* dans un article de début octobre. D'après l'Association française de gestion financière, près d'un tiers des encours gérés en France prennent en compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG). Le gouvernement a mis en place deux labels, ISR et TEEC¹, et des acteurs de poids, comme AXA IM, ont décidé d'intégrer les critères ESG dans leur gestion.

Nous avons franchi un cap. Le coût du financement "vert" est même devenu un peu plus faible que celui du financement classique. On parle seulement d'un ou deux points de base, soit l'équivalent de 60 000 euros pour une opération à 300 millions. Mais la tendance est claire : ce différentiel va s'accroître dans les années qui viennent. À l'avenir, l'entreprise qui fera des efforts en termes sociaux et environnementaux verra son coût du capital diminué. Elle aura donc tout intérêt à le faire.

Hormis cet éventuel surcoût, quels risques encourt l'entreprise qui continue d'ignorer les préoccupations environnementales et sociales ?

Les jeunes diplômés cherchent aujourd'hui une mission davantage qu'un travail, et un mentor plutôt qu'un chef. Ils veulent avoir de l'impact, trouver du sens dans ce qu'ils font. Bref, ils attendent beaucoup plus de leur entreprise que leurs aînés. Un grand groupe qui néglige

son impact sociétal attire moins de talents, ce qui réduira sa performance à moyen terme. Sans oublier qu'il sera montré du doigt et subira l'opprobre de la société, via les réseaux sociaux et les médias. Les consommateurs pourraient à terme se détourner de ses produits.

N'étiez-vous pas sceptique au départ quand on vous parlait d'ISR ou d'ESG ?

Les premières prises de position m'ont semblé assez primaires et dogmatiques. Quelques investisseurs refusaient de financer les fabricants de tabac, les casinos ou les groupes d'armement. Mais la finance responsable a beaucoup gagné en maturité. Elle intègre à présent des problématiques cruciales comme l'environnement, la parité hommes-femmes, la saine gouvernance des entreprises.

Quels acteurs financiers sont exemplaires dans la prise en compte des critères ESG ?

Je citerai deux exemples. Les analystes du fonds souverain norvégien, le plus grand au monde (870 milliards d'euros d'actifs sous gestion), sont dorénavant accompagnés d'analystes ESG lorsqu'ils rencontrent les dirigeants des entreprises. Le président de Blackrock, le plus grand gestionnaire d'actifs au monde (5 300 milliards d'euros sous gestion) a écrit dans une lettre en 2016 aux dirigeants des multinationales que "sur le long terme, les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance – allant du changement climatique à la diversité en passant par l'efficacité du conseil – ont des impacts financiers réels et quantifiables".

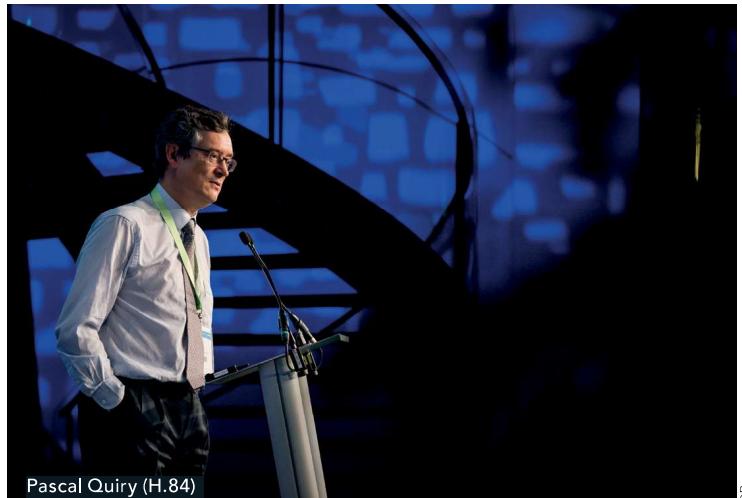
Et en France ?

Deux exemples là encore. La banque Natixis a annoncé qu'elle allait dès l'an prochain réduire le coût du crédit pour les entreprises qui prennent des engagements ESG

404
fonds socialement responsables (ISR) en France.

135
milliards d'euros sous gestion en 2017 (+14%).

LE COÛT DU FINANCEMENT "VERT" EST DEVENU UN PEU PLUS FAIBLE QUE CELUI DU FINANCEMENT CLASSIQUE



TROIS MÉTHODOLOGIES COEXISTENT

Les critères ESG permettent aux investisseurs de sélectionner les entreprises qu'ils jugent les plus vertueuses selon trois stratégies possibles.

- La stratégie "Best in Class" consiste, dans chaque secteur, à investir dans les entreprises les plus performantes d'un point de vue ESG.
- La stratégie "Best Effort" privilégie les entreprises qui progressent le plus sur ces sujets, même si elles partent de loin.
- Enfin, la stratégie "norm-based screening" établit des indicateurs que les entreprises doivent atteindre si elles veulent être incluses dans le portefeuille.

et, à contrario, pénaliser les autres. La Banque Postale Asset Management va quant à elle basculer la totalité de sa gestion d'actifs en ISR en 2020. Soit quand même 220 milliards d'euros.

Qui doit-on remercier pour le chemin parcouru ? Les associations comme Greenpeace ?

Nous pouvons remercier tous ceux qui ont mouillé leur chemise, chacun dans son domaine : les gouvernements, les entreprises, les associations, les fonds d'investissement... Je pense par exemple à Olivier Millet, le président d'Eurazeo PME, qui a œuvré très tôt pour que le non-coté intègre les critères extrafinanciers.

Sans être cyniques, reconnaissions aussi le rôle des comportements moutonniers que nous connaissons bien en finance. Les annonces se répondent les unes aux autres, avec des objectifs toujours plus ambitieux. Ne nous en plaignons pas, mais il faut que ces annonces soient suivies d'effets.

Malheureusement, il n'existe pas de méthode homogène d'évaluation de la performance extrafinancière, qui serait valable pour tous les secteurs.

Le marché de la notation et de la certification est en train de se structurer. Lorsqu'en 2002 Nicole Notat, qui achevait son mandat à la CFDT [dont elle était secrétaire générale, NDLR], a créé l'agence de notation Vigeo, tout le monde était sceptique. Quel chemin parcouru depuis ! S&P et Moody's se lancent aujourd'hui dans la notation ESG et on évoque même la création d'une norme ISO. Ceux qui pensaient assister à une mode doivent se rendre à l'évidence, ils se sont trompés.

Les entreprises responsables sont-elles aussi performantes que les autres malgré les contraintes supplémentaires qu'elles s'imposent ?

Il se pourrait même qu'elles soient plus performantes ! D'après une étude du BCG en 2017, sur un échantillon de 343 groupes dans cinq secteurs, les entreprises à score ESG élevé ont des marges supérieures aux autres. Peut-être parce que les sociétés plus éthiques attirent davantage de talents, et parce qu'elles gèrent mieux leurs risques. La prise en compte des sujets ESG peut d'ailleurs engendrer des opportunités commerciales. ArcelorMittal vient ainsi d'annoncer qu'une nouvelle technologie de traitement des gaz générés par son usine de Gand allait lui permettre de transformer les gaz en bioéthanol, qu'il pourra mettre sur le marché.

Et du côté des investisseurs ?

Les études démontrent que les fonds ISR obtiennent des performances analogues ou supérieures aux fonds conventionnels.

Un conseil pour les diplômés HEC qui travaillent en corporate finance ?

Je les invite à s'intéresser aux nouveaux modes de financement ESG. Qu'ils se rassurent, des pionniers ont essayé les plâtres avant eux : Danone dans les social bonds ou les Fromageries Bel dans les obligations vertes, par exemple. La démarche socialement responsable constitue en outre un vecteur de motivation et de fidélisation des salariés. Tout le monde y gagne. ●

Environ
1 000
milliards
d'euros
soit un tiers des
encours gérés par les
sociétés de gestion
françaises, prennent
en compte des cri-
tères environnemen-
taux, sociaux et de
gouvernance (ESG).
Sources: Novethic,
AFG

1. TEEC: Transition énergétique et économique pour le climat.





Antoine Autran



Guillaume Doki-Thonon



G. Schiratti



Jérôme François

LES MARQUES ARTISANALES PROGRESSENT FACE AUX MDD ET MARQUES NATIONALES

Dans un contexte peu favorable pour l'industrie alimentaire (0,1 % d'inflation en France en 2017), les marques artisanales sont celles qui tirent le mieux leur épingle du jeu avec une croissance annuelle en valeur comprise entre 4 % et 5 % contre 1,5 % pour le marché des produits de grande consommation (source: Nielsen). Pourtant, de grandes marques et des marques de distributeurs (MDD) parviennent encore à délivrer de la croissance en adaptant leur proposition de valeur.

Pour Jérôme François (directeur général Marques, Nestlé France), “*le marché alimentaire en GMS est grignoté par des PME artisanales, des réseaux alternatifs, du bio, de la livraison à domicile*”. Il y a donc une nécessité d'adapter l'offre pour “*renforcer la proximité avec les consommateurs dont les habitudes de consommation se fragmentent*”. Pour faire face à ces défis, “*Savencia a su concilier une offre de grandes marques et des marques locales*” (A. Autran). Cette adaptation concerne aussi les MDD, qui doivent répondre à la segmentation rapide de la demande. D'après Giampaolo Schiratti (président, Biscuit International, ex-Poult), le “*nœud du sujet, c'est de rester compétitif tout en adaptant son offre*”.

L'adaptation du portefeuille de marques passe aussi par des stratégies d'activation différenciées pour les différents types de marques. Pour Guillaume Doki-Thonon (président, Reech & RocketLinks), “*globalement, les trois types de marques ont des leviers de marketing d'influence propres*”, même si les marques artisanales sont celles ayant le plus d'atouts

Il existe des leviers de croissance importants à l'avantage des grands groupes :

- Une grande rigueur dans l'analyse sensorielle et la recherche gustative. Chez Nestlé, nous mettons en place des blind tests 60/40 pour approuver un nouveau produit. Si notre produit n'est pas choisi 60 % du temps face au concurrent, nous cessons de le soutenir.
- Un “mindset” agile inspiré de la prise de risques des PME.
- La capacité des grandes marques à “pivoter”, comme l'a fait Herta en allant vers le sucré et plus récemment en lançant une gamme végétale pour suivre les tendances flexitariennes.
- L'utilisation du big data. Chez Nestlé, nous avons un pot commun de data Nestlé dans lequel les marques peuvent piocher.

Jérôme François – Nestlé

permettant de raconter une histoire et de créer une véritable expérience de consommation. Pour les MDD et les marques nationales, l'enjeu est justement de fabriquer ces expériences en jouant sur des leviers moins évidents (visites des lieux de production, mise en avant de l'amont agricole...). D'après Philippe Jaegy (vice-président, EFESO Consulting), c'est la fin des approches “one-to-many” : il faut développer des stratégies “one-to-few” facilitées par le digital et la flexibilité de la supply chain. Les évolutions en cours de l'environnement réglementaire vont dans le sens d'une complémentarité des marques et d'une réduction de la guerre des prix. Le projet de loi pour “*l'équilibre des relations commerciales dans le secteur agricole et alimentaire et une alimentation saine et durable*”, actuellement en discussion au Sénat, a pour objectif de lutter contre “*ces prix qui rendent l'industrie malade*” (J. François) et les logiques de destruction de valeur. En essayant de proposer des produits au “juste prix”, l'objectif affiché est de rééquilibrer les relations dans la filière. À court terme, cette loi pourrait engendrer un accroissement des écarts de prix, “*notamment entre les MDD et les marques nationales*” (G. Schiratti).

Finalement, les marques nationales, les MDD et les marques artisanales possèdent toutes des atouts à faire valoir à condition de créer une proposition de valeur unique, en jouant sur la qualité et l'innovation. À cette condition, chacun pourra trouver sa place dans un secteur où l'on a trop tendance à “*opposer industrie et distribution en détruisant la valeur*” (G. Schiratti). ●

Nicolas Forget (M.13)

Cet article est issu du petit déjeuner du 6 juillet 2018 organisé par le club HEC Agro présidé par Hubert Lange (H.90) et Pascal Ronfard (H.90) et animé par Philippe Jaegy (vice-président, EFESO Consulting) devant une cinquantaine de participants.