

**Information extrafinancière :  
Une sphère d'influence, une nouvelle arme de guerre économique, un  
nouveau terrain de conquête hégémonique**

**Ecole de Guerre Economique  
Juin 2019**

## Table des matières

<i>Préface</i> .....	3
<i>Preface</i> .....	5
<i>De la difficulté d'une cartographie de l'extrafinancier</i> .....	6
<i>Définition du périmètre de la notation extrafinancière</i> .....	8
<i>Les normes et certifications environnementales : un autre sujet, mais un sujet quand même</i> .....	11
<i>Soft law versus hard law</i> .....	13
<i>Pourquoi les critères extrafinanciers peuvent être des armes redoutables de guerre économique ?</i> .....	18
<i>Rôle et influence de l'Organisation des Nations Unies dans le domaine de l'extrafinancier</i> .....	24
Le PNUD .....	24
Le PNUE.....	25
Objectifs de Développement Durable (source ONU).....	25
United Nations Global Compact.....	26
Deux autres initiatives accompagnées par les Nations Unies d'importance : Le PRI (Principles for Responsible Investment) et le GRI (Global Reporting Initiative) .....	28
Global Reporting Initiative .....	28
Principles for Responsible Investment .....	28
Forces en présence au sein de l'ONU : qui influence quoi ?.....	29
<i>Historique de l'extrafinancier</i> .....	31
1970-1985 : la genèse de l'extrafinancier .....	35
1985-2005 : Invention du « développement durable », les agences européennes fleurissent.....	36
2005-2019 : Les grands mouvements de troupes.....	37
Un péril américain ? .....	39
<i>Moteurs exogènes du mouvement d'accélération de la consolidation de l'industrie de l'extrafinancier</i> ..	40
Une prise de conscience générale des citoyens : une nouvelle norme sociale à multiples entrées.....	40
Une prise de conscience des entreprises .....	42
Un impact générationnel marqué .....	42
Une explosion de la réglementation .....	44
<i>Évolution de la réglementation : on pense pratiquer le même sport, mais pas avec les mêmes règles !</i> ..	45
Que se passe-t-il ailleurs ? .....	47
Les américains pèsent de plus en plus sur l'industrie de l'évaluation extrafinancière, mais n'aiment pas trop non plus s'appliquer de règles trop contraignantes.....	50
<i>Impact des notations sur les Entreprises</i> .....	56

<b>L'apparition de la RSE au cœur des enjeux</b> .....	<b>56</b>
Prise de conscience du monde de l'entreprise.....	56
L'intégration de critères ESG : sacerdoce ou façade de complaisance ?.....	56
Les problématiques ESG et dépendance stratégique : le cas de l'énergie.....	57
<b>Les contraintes d'accès à l'investissement</b> .....	<b>58</b>
<b>ESG : Enjeux autour de l'information et du data intensive</b> .....	<b>60</b>
Confidentialité des données.....	60
Les agences gagnent à recevoir nos données .....	61
<b>Les coûts directs et indirects pour les entreprises évaluées</b> .....	<b>62</b>
Les coûts directs .....	62
Les coûts indirects .....	62
<b>Les règles d'évaluation peuvent s'opposer aux règles positives du droit</b> .....	<b>63</b>
<b>Études de cas sur une sélection d'agences</b> .....	<b>65</b>
<b>MSCI</b> .....	<b>66</b>
<b>ISS-Oekom</b> .....	<b>68</b>
<b>GRESB</b> .....	<b>70</b>
<b>B Lab</b> .....	<b>71</b>
<b>MSCI &amp; ISS-Oekom en Europe</b> .....	<b>74</b>
<b>Les agences de notations extrafinancières : une manœuvre d'influence ?</b> .....	<b>76</b>
L'influence permet de faire agir .....	76
L'influence et l'ESG .....	77
Les conséquences de l'influence .....	79
<b>Finance For Tomorrow : Quand la Place de Paris se mobilise</b> .....	<b>82</b>
<b>La prise de conscience</b> .....	<b>83</b>
<b>La naissance du projet</b> .....	<b>84</b>
Impact du BREXIT .....	84
Le retrait des États-Unis des accords de Paris.....	85
<b>Les acteurs</b> .....	<b>85</b>
<b>Le poids – l'avenir</b> .....	<b>89</b>
<b>De la nécessité d'une norme à l'évaluation extrafinancière</b> .....	<b>90</b>
Quelles sont les classes d'actifs verts et durables disponibles aujourd'hui ? Et demain ?.....	90
Le marché est créé et devient incontournable. ....	91
<b>Tenter de garder la main</b> .....	<b>92</b>
<b>Postface</b> .....	<b>94</b>

Poids grandissants des agences et des cabinets de notations extrafinancières : quand des entreprises privées et des Organisations Non Gouvernementales subordonnent ou orientent les pratiques ou les réglementations nationales et internationales sur un sujet universel. Doit-on s'inquiéter de l'hégémonie américaine dans ce domaine ?

Mots clés : ESG, CSR, Développement durable, ONG, Climat, Gouvernance, Environnement, Social, Sociétal, dépendance, hégémonie, influence, régulation, droits de l'homme, guerre économique, barrière à l'entrée...

## Préface

Il ne s'agit pas ici de critiquer l'existence et l'exigence par les acteurs économiques d'une transparence accrue en matière de comportement environnemental, social ou de bonne gouvernance. Il n'est en effet pas question de remettre en cause la nécessité pour chacun d'avoir conscience de son empreinte et de son impact sur notre environnement, car à moins de faire dans le cynisme ou le négationnisme, il est évident que chacune des actions des acteurs économiques et citoyens que nous sommes ont un impact direct ou indirect sur l'ensemble de notre écosystème. Le propos est ici d'essayer de mettre en évidence que ces sujets vitaux, universels et générateurs de peurs primales justifiées, peuvent être d'une part, utilisées à mauvais dessein, et d'autre part, constituer de nouvelles armes de guerre économique.

La technologie aidant, tous les aspects de vie quotidienne peuvent désormais faire l'objet d'évaluations, d'appréciations et de notes. Alors que de plus en plus de voix s'élèvent, à tort ou à raison, contre les notes de nos chères têtes blondes, les considérant comme des éléments traumatiques dans le parcours académique des plus jeunes, tous les domaines de la vie économiques font l'objet de notes, ou notations.

Tout le monde connaît les agences de notation financières, dont le rôle ou le manque de responsabilité a été mis en évidence durant la crise financière de 2007-2009. Non seulement on s'est rendu compte de leur grande inefficacité à éviter, ou au moins prévoir – elles se sont toujours prévaluées de ne pas faire de prédiction - les problèmes de solvabilité de grands acteurs financiers, mais en plus on s'est rendu compte de leur passif dans cette même crise, en notant positivement des produits financiers toxiques mélangés à des produits financiers non toxiques. Il est difficilement contestable que les erreurs commises en la matière aient grandement participé à l'ampleur de la crise 2007-2009 qui a fait suite à leurs errements dans les notations<sup>1</sup> des produits structurés. Certaines réformes ont été nécessaires, notamment en termes de régulation, mais elles restent probablement insuffisantes, eut égard à la position dominante de quelques acteurs<sup>2</sup>. Même s'il y a eu des progrès réalisés, notamment avec la publication de méthodologies plus ou moins claires, ces améliorations ont également eu des effets pervers, puisqu'une fois écrites, elles constituent en quelque sorte une extrarégulation. Une méthodologie, quelle qu'elle soit, constitue une Table de la loi.

---

<sup>1</sup> Agences de notation, nouveaux maîtres du Monde : <https://www.youtube.com/watch?v=putvJCxFnG0>

<sup>2</sup> Rapport de la Mission Commune du Sénat de 2012 : <https://www.senat.fr/rap/r11-598-1/r11-598-11.pdf>

Cette grande crise financière a renvoyé une image tellement négative du monde des affaires que l'extrafinancier est devenu un argument de vente positif, et non plus une posture défensive. La prise de conscience du retard au monde économique en matière de sujets vitaux tels que la préservation de l'environnement, la biodiversité ou les droits humains a été un catalyseur à la structuration de ces nouvelles priorités, qui ne sont finalement pas si nouvelles. À l'exception près que derrière l'apparente vertu des sujets couvrant l'extrafinancier, se cachent des jeux d'influence et de pouvoir dont la portée est universelle.

# Preface

Our purpose is not to criticize the existence and demand by economic actors for a greater transparency of environmental, social and governance aspects. We are not questioning the need for everyone to be aware of our footprint and impact on our environment, because unless being cynical or negationist, it is obvious that each economic player and citizens actions that we are having a direct or indirect impact on our entire ecosystem. The purpose here is to try to highlight that these vital topics, which are universal and generating justified primal fears, can be used for the wrong purpose, on the one hand, and on the other hand, can constitute new weapons of economic warfare.

With technology, all aspects of daily life can now be assessed, evaluated and scored. While more and more voices are being raised, rightly or wrongly, against the notes of our children, considering them as traumatic elements in their academic path, all areas of economic life are the subject of scores or ratings.

Everyone is familiar with financial rating agencies, whose role or lack of accountability was highlighted during the 2007-2009 financial crisis. First, we realize how ineffective they were in avoiding, or at least predicting - they always claimed not making forward-looking statements - the solvency problems of major financial players, but we also realized their liabilities in this same crisis, by positively rating toxic financial products mixed with non-toxic financial products. It is difficult to dispute that the errors made in this area contributed significantly to the scale of the 2007-2009 crisis, which followed their mistakes in the ratings of structured products. Some reforms have been necessary, particularly in terms of regulation, but they probably remain insufficient, given the dominant position of a few players. Even if there has been progress, particularly with the publication of more or less clear methodology, these improvements have also had perverse effects, since once written, they constitute a kind of extra regulation. A methodology, whatever it may be, constitutes a Table of the Law.

This great financial crisis has produced such a negative image of the business world that extra-financial has become a positive marketing tool, not a defensive stance. The awareness of the backwardness of the economic world on vital issues such as environmental conservation, biodiversity and human rights has been a catalyst for structuring these new priorities, which are not, in fact, brand new. With the exception that behind the apparent virtue of the subjects covering extra-financial topics, there are hidden games of influence and power whose scope is universal.

# De la difficulté d'une cartographie de l'extrafinancier

Le sujet étant par essence universel, le nombre d'acteurs est extrêmement large et dont la granularité va jusqu'à l'individu. Mais voici les principaux acteurs, dont nous tenterons de simplifier l'action, afin de fluidifier la compréhension. En préambule, il faut noter que la différence entre notateurs et agrégateurs de données est parfois difficile à réellement cerner. En effet les agences de notations sanctionnent leur analyse d'une note, évaluant soit un niveau de risque, soit un niveau de conformité. Les agrégateurs de données réalisent aussi des évaluations en constituant des bases de données, et parfois, in fine, débouchent sur des scorecards, et donc des notes.

**Les agences de notation extrafinancière** : Parallèlement aux notations financières, ces agences évaluent les pratiques des entreprises, des États, des banques ou assurances en s'attachant aux critères environnementaux, sociétaux et de gouvernance (ESG).

**Les agences spécialisées** : Certaines agences se sont spécialisées dans l'évaluation d'un des trois critères, ou sur des marchés de niche.

**Les producteurs d'indices et agrégateurs de données** : Les producteurs d'indices conçoivent des indices boursiers ou économiques afin de suivre l'évolution de groupes d'actifs, d'industries ou de thématiques qui sont utilisés par les investisseurs pour se *benchmarker* ou proposer des fonds corrélés aux performances de ces actifs. Les agrégateurs de données constituent des bases de données qu'ils revendent à tous types d'acteurs intéressés.

**Les entreprises notées** : Initialement destinée aux entreprises cotées, l'évaluation extrafinancière se porte aujourd'hui sur l'ensemble des entreprises auxquelles s'ajoutent celles du secteur bancaire, de l'assurance ainsi que les émetteurs d'État.

**Les investisseurs** : Les investisseurs sont à la fois des investisseurs privés, et des investisseurs institutionnels tels que les fonds d'investissement, les fonds de pension, les banques, les sociétés d'assurance et les caisses de retraite. Certains investisseurs se sont faits une spécialité de l'ESG et ont leur propres systèmes de notations, s'appuyant également parfois sur les agences de notations et les agrégateurs de données.

**Les organismes de normalisation** : Ces organismes (ou SDO en anglais - Standard Development Organisation) ont pour but de veiller au respect de la norme. Ils peuvent intervenir à tous les niveaux de la mise en place d'une norme en partant du développement jusqu'à la modification de celle-ci.

**Les instances gouvernementales et extragouvernementales** : La Commission Européenne et l'Organisation de Nations Unies jouent un rôle majeur dans le développement du marché de l'extrafinancier de par les règlements et autres initiatives en faveur du développement durable, lesquelles impactent directement le positionnement des acteurs.

**Les cabinets de conseil et d'audit et les certificateurs** : Les cabinets de conseil et d'audit sont à la fois chargés de vérifier la conformité des comptes avec les normes comptables en vigueur, et de prodiguer les conseils permettant l'amélioration des points faibles. Ces activités sont séparées, pour des raisons de conflits d'intérêts.

**Les régulateurs et les banques centrales** : Les banques centrales sont responsables de l'application des politiques monétaires des États et assurent un rôle de prêteur en dernier recours. Les régulateurs qui s'assurent du respect des règles qu'ils édictent (l'AMF et l'ACPPR en France) pour les marchés qu'ils surveillent ou régulent.

**Les organisations non gouvernementales** : Les ONG se donnent la responsabilité d'œuvrer pour le bien commun dans de nombreux domaines. Sous couvert de bonne volonté et de bienséance, leurs actions peuvent servir des intérêts politiques ou économiques.

**Les associations professionnelles et de Place** : Les acteurs de l'industrie se sont réunis au sein de diverses associations professionnelles ou d'associations de place, afin de s'assurer de la défense de leurs intérêts communs.

# Définition du périmètre de la notation extrafinancière.

---

*« Il y a beaucoup de mystère dans le choix de ce qui nous paraît digne d'être noté » Jean Rostand – Carnet d'un biologiste.*

---

Les entreprises sont de plus en plus sujettes à des notations externes pour obtenir des marchés ou pour pouvoir traiter avec des parties prenantes (au sens anglais de stakeholders : clients, fournisseurs, actionnaires, prêteurs). Et ces notations ou appréciations, ne nous y trompons pas, sont transitives. Les relations clients/fournisseurs - qu'il s'agisse d'industries ou de services - se trouvent déjà transformées par ces nouveaux critères. Au même titre que l'entrepreneur vérifie aujourd'hui la solvabilité de ses contreparties, il doit aussi désormais faire preuve de vigilance sur des critères extrafinanciers, qu'il doit lui-même respecter.

À la grande différence de la notation financière, la notation extrafinancière est l'affaire de tous. En effet, si la notation financière concerne principalement les acteurs économiques émetteurs de dettes ou dont le risque de crédit doit être mesuré, l'extrafinancier concerne par essence tous les acteurs économiques, puisqu'ils mesurent des comportements environnementaux, sociaux et/ou de gouvernance. À partir du moment où nous avons un rôle dans le circuit économique, nous pouvons, et devons probablement, être capables de quantifier et évaluer notre performance extrafinancière, jusqu'au niveau des personnes physiques, comme c'est en passe d'être le cas en Chine avec la notation sociale<sup>3</sup> des citoyens. À une autre échelle, tous les services et industries sont ou seront désormais notés, et on peut imaginer, à l'instar de la notation sociale chinoise, que les entreprises pourront un jour sélectionner leurs employés en fonction de leur note sociale. Nous ne sommes pas encore dans l'épisode de Black Mirror<sup>4</sup> "Chute Libre", mais la volonté de vouloir tout quantifier, tout noter, tout évaluer doit fondamentalement nous faire réfléchir à qui le fait et comment cela est fait.

En effet, les critères extrafinanciers peuvent couvrir de nombreux domaines, très vastes, car il n'existe pas réellement de standards (à l'exception de quelques normes internationales sur

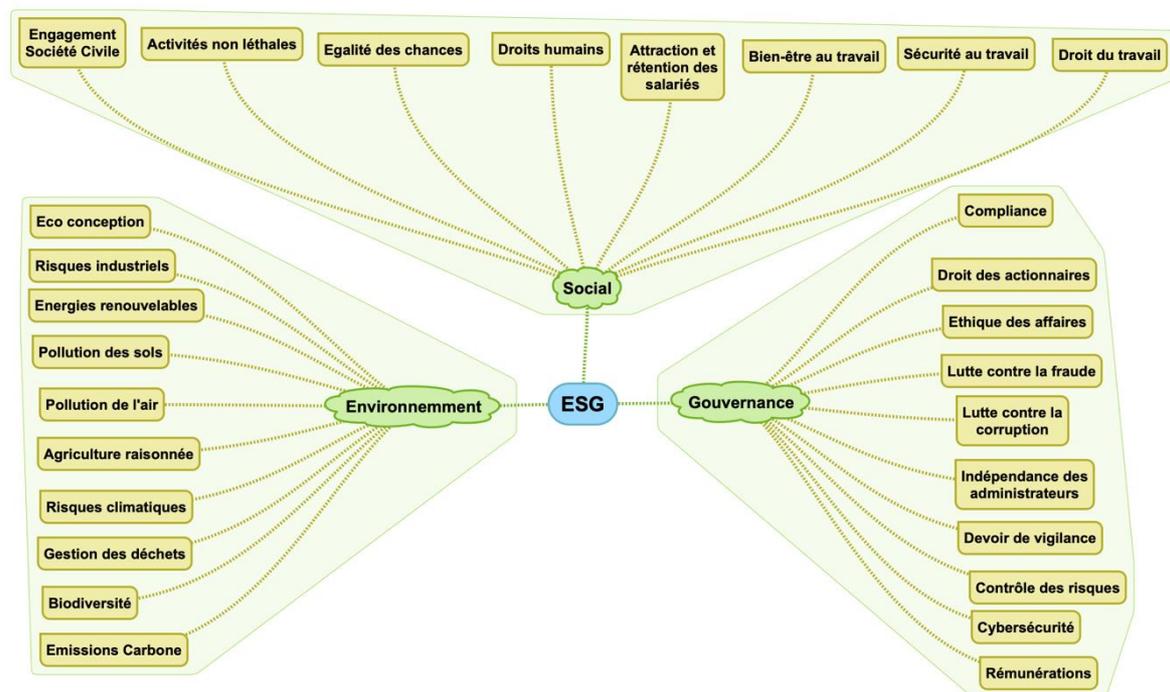
---

<sup>3</sup> La Chine commence déjà à mettre en place son système de notation des citoyens prévu pour 2020 : [http://www.lefigaro.fr/sectewr/high-tech/2017/12/27/32001-20171227ARTFIG00197-la-chine-met-en-place-un-systeme-de-notation-de-ses-citoyens-pour-2020.php?redirect\\_premium](http://www.lefigaro.fr/sectewr/high-tech/2017/12/27/32001-20171227ARTFIG00197-la-chine-met-en-place-un-systeme-de-notation-de-ses-citoyens-pour-2020.php?redirect_premium)

<sup>4</sup> Gentside.com - Black Mirror, quand la réalité dépasse la fiction - 12 juin 2019

[https://www.gentside.com/serie/black-mirror-quand-la-realite-depasse-la-fiction\\_art91304.html](https://www.gentside.com/serie/black-mirror-quand-la-realite-depasse-la-fiction_art91304.html)

des sujets très précis) ou de taxonomie claire : Gouvernance, Respect de règles anticorruption, mais aussi à caractère religieux<sup>5</sup>, voire même raciaux<sup>6</sup>.



Contrairement aux certifications, qui sanctionnent le respect de certaines normes, les notations extrafinancière ne sont pas forcément (et souvent pas) clairement définies en droit positif, mais plutôt à des « standards » imposés par des groupements d'intérêts divers tels que des « associations » professionnelles (dans lesquelles on peut retrouver des lobbies professionnels, des experts autoproclamés, des grandes organisations internationales et très souvent, nous le verrons, des ONG et autres groupes ayant intérêt à faire en sorte que leurs intérêts soient sinon protégés, favorisés). Les enjeux extrafinanciers étant par nature universels, il ne faut donc pas s'étonner que tout le monde cherche à se les approprier, mais aussi à chercher à les imposer aux autres.

Les enjeux semblent être importants, car à la vue des différents mouvements de consolidation dans cette nouvelle industrie, il existe un véritable enjeu économique, ou de constitution d'un nouvel arsenal dans la guerre économique, au sein duquel, une fois encore, les Américains constituent une puissance de feu qui sera bientôt non rattrapable.

Comme si aucune leçon n'avait été tirée des erreurs passées en matière de notation financière, on observe depuis 20 ans dans le domaine de la notation extrafinancière des mouvements de troupes dans ce qui était il y a encore peu une industrie extrêmement fragmentée.

<sup>5</sup> Muslim travel index <https://www.crescentrating.com/reports/mastercard-crescentrating-global-muslim-travel-index-gmti-2018.html>

<sup>6</sup> B-BBEE rating en Afrique du sud : [https://en.wikipedia.org/wiki/Broad-Based\\_Black\\_Economic\\_Empowerment](https://en.wikipedia.org/wiki/Broad-Based_Black_Economic_Empowerment)

Mais comme toute industrie fragmentée, elle se consolide, voyant émerger de grands acteurs, très puissants, peut-être trop. Cependant, cette consolidation se réalise depuis 10 ans à sens unique. Les grands acteurs anglo-saxons acquièrent, en effet, aussi les autres anglo-saxons que des grands acteurs européens.

Et au même titre que la question de l'universalité des droits de l'homme est difficile, car étroitement liée à la culture des peuples – allez expliquer aux Chinois que la répression au Tibet, c'est mal – les domaines liés à l'extrafinancier se nourrissent également de problématiques culturelles et géographiques – ou que leurs méthodes d'extractions de métaux rares sont faites en dépit du bon sens<sup>7</sup>. La seule différence, en ce qui concerne la matière environnementale, est que nous n'avons qu'une planète, que nous devons la partager, et que non, le nuage de Tchernobyl ne s'est pas arrêté à la frontière franco-allemande.

---

<sup>7</sup> En Chine, les terres rares tuent des villages : [https://www.lemonde.fr/asiе-pacifique/article/2012/07/19/en-chine-les-terres-rares-tuent-des-villages\\_1735857\\_3216.html](https://www.lemonde.fr/asiе-pacifique/article/2012/07/19/en-chine-les-terres-rares-tuent-des-villages_1735857_3216.html)

# Les normes et certifications environnementales : un autre sujet, mais un sujet quand même.

L'extrafinancier n'échappe évidemment pas à la normalisation. Alors qu'une norme technique est un référentiel publié par un organisme de normalisation officiellement agréé par un État ou agréé au niveau européen (CEN ou le ETSI), ou encore issu d'un traité international (ISO), une notation extrafinancière reste le résultat d'une méthodologie propre à l'émetteur (notateur) de la note. Les normes définissent des accords concernant un savoir-faire en matière de produits, de services ou de processus. Les normes apportent des réponses à une question simple : « Quelle est la meilleure façon de procéder ? », elles concernent tous types d'activités, de produits, processus : normes comptables, normes de sécurité, normes industrielles... D'une certaine manière, elles sont extra juridique, mais elles ont le mérite d'être uniformes et de faire l'objet de certifications, qui engagent les certificateurs, à la grande différence des notations, qui n'engagent en rien les notateurs. Enfin, l'obtention d'une certification est en général une démarche volontaire de la part de l'entreprise qui souhaite l'obtenir ou le résultat d'une obligation réglementaire ou légale.

La définition des normes pourrait faire l'objet d'une étude complète et complémentaire à celui des notations extrafinancières, tant leurs définitions et décisions d'applications peuvent constituer un mystère pour la majorité d'entre nous. Nous sommes effectivement cernés dans notre quotidien<sup>8</sup> par les normes.

L'ISO (International Organization for Standardization) est une organisation internationale non gouvernementale, indépendante, dont les 164 membres sont les organismes nationaux de normalisation. L'ISO a publié plus de 22 657 Normes internationales et publications associées qui couvrent la quasi-totalité des secteurs de l'industrie voire des services. En 1997, alors que l'ISO fêtait ses 50 ans, elle avait publié un peu plus de 10 000 normes. Ce qui implique que sur les 20 dernières années, les normes ont plus que doublé et qu'il y a eu plus de nouvelles normes en vingt ans que sur les 50 premières années de l'existence de l'ISO. Ce phénomène de course au standard et à la normalisation répond à un besoin général des acteurs économiques de repères les rassurant sur la qualité des produits, des services et des processus qui les implique.

Thierry Méot, qui a publié dans la revue *Écologie & Politique*, « Derrière chaque norme se cache un dessein »<sup>9</sup>, écrivait : « Il serait sans doute exagéré de nier qu'il y ait une forme de rationalité à l'œuvre dans l'élaboration des normes, donc dans une certaine mesure une démarche positive, mais cette rationalité ne s'exerce pas avec une visée neutre. Derrière chaque norme se cache un dessein, celui de ses producteurs effectifs. Il semblerait de même

---

<sup>8</sup> Vidéo de vulgarisation sur les normes publiée par l'ISO – 2010

<https://www.youtube.com/watch?v=VIDAEWQTrQM>

<sup>9</sup> Thierry Méot - *Derrière chaque norme se cache un dessein* – 2007 <https://www.cairn.info/revue-ecologie-et-politique1-2007-1-page-119.htm>

difficile qu'une société puisse fonctionner sans aucune norme, sans qu'un consensus, serait-il minimal et provisoire, ne règle son fonctionnement. Mais ce consensus n'a de valeur que pour autant qu'il est le fruit d'une pratique réellement démocratique. Le pouvoir même de la norme appelle d'autres normes du pouvoir que celles de la domination d'une quelconque caste. Enjeu de démocratie, la norme est aussi un enjeu pour la culture : en tant qu'elle relie les hommes, celle-ci doit profondément changer de contenu. Car aucun consensus ne peut valablement s'établir et fonctionner sur l'analphabétisme scientifique et technique, sur l'absence de culture comptable, informatique ou biologique du plus grand nombre. Le savoir est pouvoir disait Bacon. La démocratisation de la conception des normes peut mettre fin aux pouvoirs invisibles qui régissent la société. »

L'ISO a ainsi établi et diffusé les normes encadrant les domaines du Développement Durable et de la RSE-RSO (ISO 26000), du Management Environnemental (ISO 14001) et du Management énergétique (ISO 50001). Très complètes et relativement complexes dans leur rédaction, ces normes reposent sur des principes et des lignes directrices transposables à l'ensemble des organisations et secteurs d'activités.

Il existe par ailleurs un certain nombre de normes « complémentaires » aux normes précédentes, notamment :

ISO 14062 : Ecoconception ;

ISO 14064 : Bilan Emission Gaz à Effet de Serre (BEGES) ;

ISO 14031 : Evaluation de la performance environnementale (EPE) d'un organisme ;

ISO 1404x : Analyse Cycle de Vie (ACV) ;

ISO 1402x : Marquages et étiquetages environnementaux.

ISO 1774x : Méthodes de calcul des économies d'énergie pour les Projets, Territoires, Organisations, Entreprises ;

ISO 50003 : Exigences pour les organismes procédant à l'audit et à la certification de Systèmes de Management de l'Énergie SMEn ;

ISO 50004 : Mise en œuvre et amélioration du SMEn ;

ISO 50006 : Situation énergétique de référence et Indicateurs de Performance Énergétique ;

ISO 50015 : Mesures de la Performance Énergétique.

FD X30-147 : Plan de mesurage pour le suivi de la performance énergétique.

FD X30-148 : Mesure et vérification de la performance énergétique.

# Soft law versus hard law

---

*« La normalisation mondiale est rarement contraignante à ses débuts, c'est sans doute la raison pour laquelle les Français et les Européens continentaux, habitués à la force du droit positif, en tiennent trop peu compte » (Eric Dénécé et Claude Revel – L'autre guerre des États-Unis : les secrets d'une machine de conquête).*

---

- **Qu'est-ce qu'une « soft law » ?**

Pour preuve de l'émergence de la « soft law » dans notre environnement, le Conseil d'État y a consacré une étude dans le cadre de son rapport annuel en 2013<sup>10</sup>.

Dans ce rapport, la « soft law » ou le droit souple, est défini comme un droit qui n'emporte pas d'obligation par lui-même. Ce droit, qui émerge comme un objet juridique à part entière, répond à trois conditions cumulatives :

1. Il a pour objet de modifier ou d'orienter les comportements de leurs destinataires en suscitant, dans la mesure du possible, leur adhésion. Ce critère permet de distinguer le droit souple des avis ou autres documents préparatoires à l'élaboration d'une règle de droit.
2. Il ne crée pas par lui-même de droits ou d'obligations pour leurs destinataires. Ce qui marque la limite entre droit souple et droit dur
3. Il présente, par son contenu et son mode d'élaboration, un degré de formalisation et de structuration qui les apparente aux règles de droit. Ce qui a pour fonction de distinguer le droit souple du non-droit.

D'après ce rapport, la « soft law » intègre une échelle de normativité graduée entre le droit souple et le droit dur. Le rapport reprend trois exemples : « Une **première catégorie** d'instruments n'impose à ses destinataires que l'obligation de motiver leur décision lorsqu'ils s'en écartent, ou de la justifier : c'est par exemple le cas du code de gouvernement d'entreprise établi par l'AFEP et le MEDEF ou des directives au sens de la jurisprudence « Crédit foncier » de France. Une **deuxième catégorie** rassemble des instruments qui emportent une présomption de conformité au droit dur, telles que les normes techniques prises en application des directives « nouvelle approche » de l'Union européenne. Enfin, une **dernière catégorie** comporte des instruments, tels que les schémas d'urbanisme (SCOT), qui entraînent une obligation de compatibilité plutôt que de conformité. »

Cette richesse de norme est complexifiée par une analyse, reprise encore une fois dans ce rapport : sa prise en compte par la jurisprudence, fait du « droit mou » un complément du « droit positif ».

---

<sup>10</sup> Jacky Richard - *Les Rapports du Conseil d'Etat* – 2003

<https://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/144000280.pdf>

Le Conseil d'État, dans son rapport de 2013, cherche à déterminer les enjeux entourant ce « droit mou ». L'étude de ces éléments est intéressante, en voici une synthèse :

#### 1/ les 4 intérêts du « droit mou » :

- il peut se substituer au droit dur, sous certaines conditions.
- il permet d'appréhender les phénomènes émergents qui se multiplient dans le monde contemporain.
- il peut accompagner la mise en œuvre du droit dur, soit par les administrations (chartes du patient hospitalisé ou de la laïcité dans les services publics), soit par les entreprises (démarches dites de conformité).
- il peut se présenter comme une alternative pérenne au droit dur.

Comme le précise le rapport : « Dans le domaine économique, les partisans de l'autorégulation mettent souvent en avant la vertu de règles définies par les acteurs concernés eux-mêmes, qui feraient appel à leur esprit de responsabilité, alors que les règles imposées par les pouvoirs publics susciteraient chez leurs destinataires une volonté de contournement. »

#### 2/ les limites à l'efficacité du « droit mou »

- Le « droit mou » n'est efficace que s'il s'appuie sur une dynamique en sa faveur.
- Il peut être pris en compte dans une décision de sanction ou entraîner des conséquences défavorables sur un plan extrajuridique (dégradation de l'image, désaffection des investisseurs, réprobation des pairs, etc.).
- Un standard est fortement utilisé parce qu'il facilite les échanges entre les acteurs concernés ...
- L'effectivité du droit souple est au contraire fragilisée lorsque l'attention à sa mise en œuvre et à son évaluation est insuffisante.

#### 3/ Les risques de l'usage de ce droit

Le rapport signale, de manière pertinente, que le problème de la légitimité du droit mou augmente avec son efficacité. En effet, des acteurs privés peuvent se retrouver en situation d'« influencer de manière importante la situation de personnes tierces ». Cette réflexion est à mettre en perspective dans notre sujet, où l'évaluation extrafinancière se montre particulièrement impactante.

La légitimité doit être mesurée, selon le Conseil d'État, à l'aune de la transparence et de l'implication des parties prenantes dans la définition des conditions d'élaboration de ce droit.

Enfin, le droit mou crée une insécurité juridique dans la mesure où les acteurs ne peuvent pas toujours distinguer la frontière avec le droit positif.

- **Du « droit mou » au soft power**

S'il est une différence fondamentale entre la notation financière et la "non-financière", c'est la question de la capacité de mesure. Si les valeurs de la plupart des actifs (devise, matière première, société) est mesurable, comparable et échangeable, la "vertu environnementale" est plus difficile à soumettre à un carcan de données mathématiques.

Or la donnée sert à décider. Elle structure une réflexion ou, a minima, elle sert à justifier une décision. Les orientations générales et les grandes les décisions prises en conseil d'administration s'appuient sur des chiffres, des données, des classements, ... Ainsi, par nature, en matière de développement durable, le flou persiste, car la part de subjectivité et d'à priori culturel est forte.

En déduire que notre besoin de données mesurables fait le bonheur de structures prêtes à nous vendre de la clarté ne paraît donc pas incongru...

La littérature francophone peut nous introduire dans le terrier du lapin blanc. Alexandre Flückiger, par exemple, décrit avec talent les enjeux auxquels nous sommes confrontés. Son texte, « Pourquoi respectons-nous la soft law ? *Le rôle des émotions et des techniques de manipulation* », paru dans la Revue Européenne<sup>11</sup> des sciences sociales met en exergue nombre de ces éléments. Faute de pouvoir établir une grille de lecture pertinente et exhaustive, voici déjà quelques axes de réflexions sur les mécanismes en présence.

- L'encerclement cognitif, une camisole intellectuelle.

Les accords de Paris, le concept de "Greenwashing", la multiplication des signaux marketing en faveur de la protection de l'environnement sont des aspects de l'encerclement cognitif dans lequel nous évoluons.

Au début des années 2000, le trou dans la couche d'ozone était l'assurance d'une destruction effroyable de la vie sur terre. Bien que cette idée nous paraisse aujourd'hui désuète, elle structure toujours notre pensée et conditionne nos actions.

Par définition, si des pensées sont structurées, et des actions conditionnées, la question de l'influence ne peut être ignorée.

- Du soft power au contraintes légales

Les modalités d'imprégnation de la réglementation directe par des propositions non contraignantes sont nombreuses, et certaines seront détaillées ci-dessous.

À titre d'exemple, les obligations de communication imposées aux entreprises privées ayant une délégation de service public peut représenter une vulnérabilité. Une simple traduction d'une charte, d'un *gentlemen's agreement*, ou d'une proposition internationale peut se traduire par une obligation légale lors de la publication des indicateurs à fournir annuellement.

D'autre part, la « soft law » peut amener à organiser concrètement une structure. À titre d'exemple, l'intégration de considération ESG par un conseil d'administration va inévitablement conduire à traduire ces données non contraignantes en règlements positifs.

---

<sup>11</sup> Pourquoi respectons-nous la soft law ? *Le rôle des émotions et des techniques de manipulation*, Revue Européenne des Sciences Sociales - 2009/2 – Pages 73 à 103

- La méconnaissance d'un droit complexe

Le droit national est complexe. Le droit européen peut paraître obscur et encore plus complexe, car étant la résultante de négociations entre de nombreuses parties prenantes. En y ajoutant les droits nationaux étrangers, en particulier les juridictions extraterritoriales ou encore le droit international, la définition claire des devoirs positifs des acteurs économiques en matière d'ESG n'est pas une mince affaire. Les structures disposant de compétences juridiques dédiées et dimensionnées ne sont pas particulièrement nombreuses.

Ainsi, les acteurs spécialisés dans l'extrafinancier, et particulièrement l'ESG, disposent d'une importante autonomie dans la production de synthèse exploitable, pouvant mêler aisément les impératifs légaux et les recommandations non contraignantes. Il est complexe pour une structure évaluée de déterminer, au cœur d'une évaluation, si l'export des données est obligatoire ou facultatif de point de vue droit positif, et quelle est la finalité réelle des données transmises.

- Les biais "administratifs" dans la prise en compte des ESG

Les questions environnementales, sociales et de gouvernances sont difficilement mesurables. Une information sur l'origine d'un produit, sur la pollution ou l'empreinte carbone ou sur l'éthique des affaires ne peuvent être analysées à travers une simple donnée chiffrée. De nombreuses dimensions (économique, politique, culturelle, scientifique, conceptuelle, morale, ...) peuvent être prises en compte, et être traduites à travers de représentations personnelles variables.

Or, l'ESG devient un vecteur économique important. Afin de l'intégrer dans un plan de pilotage, et de contrôler, il doit devenir "auditable". Cette traduction de données complexes en une grille de lecture exportable participe à une gradation progressive d'indicateur, conduisant progressivement à normaliser les perceptions. Ainsi, au sein même des structures économiques, les modalités d'administrations participent à traduire les caractères ESG en une règle de gestion figée.

- La question de la "valeur"

L'argent permet aux acteurs économiques de donner une valeur aux choses. Le prix est un langage permettant de comparer des éléments en apparence incomparable. La finance manie le concept de valeur future, enrichissant l'analyse économique.

En se développant, les questions ESG complexifient l'appréciation de la valeur. L'aspect financier ne serait plus suffisant pour appréhender une réalité, et les nombreuses dimensions de l'ESG deviennent des paramètres dans le calcul de la "valeur" réelle des biens.

En conséquence, l'évaluation extrafinancière s'insère progressivement dans l'évaluation financière. Le développement durable devient un paramètre mesurable de la richesse présente.

- Une évolution lente donc discrète

Historiquement, la question de l'évaluation extrafinancière n'est pas contraignante, et cela fait sa force. La contrainte est une limite à la liberté individuelle, particulièrement dans nos cultures occidentales. Elle sera inévitablement l'objet de débats, de désaccords, de rapports de force. L'évaluation ESG n'a pas fait cette erreur. Non contraignante et progressive, elle s'est mise en place dans les esprits, attisant l'idée séduisante et romantique d'un monde économique avançant librement vers une cause juste et philanthropique : le bien commun. Aujourd'hui, conscient de l'importance de ces questions, pendant que les Européens cherchent à légiférer sur les sujets ESG, les Américains, qui ont dénoncé les accords de Paris, avancent leurs pions avec une très grande efficacité sur l'échiquier du développement durable.

- L'émotion

Ne soyons pas dupes, si la raison guide les décisions, les émotions conditionnent ces choix. Les évaluations ESG portent sur des sujets à forte valeur émotionnelle : la probité, l'égalité, la souffrance, la qualité de l'environnement, la morale, ...

Quels arguments un acteur économique peut-il déployer pour ne pas s'inscrire dans une démarche en faveur de ces causes ? Voilà bien le problème. L'ivraie est noyée au milieu du bon grain, et si la cause est juste, la manière n'est pas pour autant sans conséquence.

L'évaluation extrafinancière n'est pas à priori contraignante. Loin des habitudes légalistes européennes, notre attention doit se décentrer de ce qui est visible, de ce qui encadre nos actions. Elle doit porter sur les causes profondes, sur les constructions patientes mais réelles d'un encerclement cognitif. Car lorsque les pratiques issues du soft power seront proposées à la validation du droit national ou international, il sera trop tard pour sortir du piège. La « soft law » est une composante inhérente au « soft power ». Celui qui possède une « puissance », ou une hégémonie, n'est pas celui qui dispose du droit d'agir mais celui qui dispose des capacités de le faire et qui les met en œuvre.

# Pourquoi les critères extrafinanciers peuvent être des armes redoutables de guerre économique ?

- Parce que l'extrafinancier ne se limite pas au monde de la finance

Développement durable, oxymore ou tautologie ? Quoiqu'il en soit, le sujet étant l'avenir de l'humanité, c'est bien un sujet universel. Et ce n'est pas parce que le monde de la finance s'en empare qu'il s'agit d'un problème de financiers. Le monde de la finance n'est que la partie « transparente » du sujet. Aujourd'hui, on ne croiera plus un grand investisseur institutionnel ne se prévalant pas de mettre au premier plan les sujets ESG et donc plus aucune société cotée ne peut prétendre que les sujets extrafinanciers ne sont pas importants. Mais la finance est aussi et surtout un carburant essentiel au développement économique, que l'on soit d'accord ou non avec le modèle capitaliste. Pour se développer il faut des capitaux, et pour avoir des capitaux, il faut être capable de les attirer. Donc si le monde de la finance décide de virer au vert, il faudra s'y plier. À ce jour, les marchés de green bonds (obligations vertes) sont ceux qui de facto financent des projets à impact environnemental. La différence par rapport aux obligations classiques est un engagement pris par l'émetteur de l'obligation verte et l'usage précis des fonds récoltés, investis sur des projets ayant un impact favorable sur l'environnement. Chaque année, l'émetteur doit également rendre compte de la vie de ces projets aux investisseurs. Il reste néanmoins que les capitaux sont fongibles. Rien ne prouve en effet que l'apport de ces capitaux "verts" ne libère pas d'autres capitaux qui seront mobilisés sur un projet totalement différent, plus rentable et peut-être même, à impact ESG négatif.

- Parce que le marché de l'extrafinancier n'est plus un marché de niche

Si les critères extrafinanciers avancés il y a encore une vingtaine d'années par les grands industriels tenaient plus du Greenwashing que d'une réelle volonté de développement durable, un véritable écosystème ESG s'est développé dans le monde, avec des tropismes locaux certes, mais avec le développement d'une véritable expertise, accompagnée et supportée par le développement des technologies, et surtout par le soutien de plus en plus marqué des populations. Le Greenwashing n'étant plus réellement possible au niveau micro-économique, il prend désormais une dimension macroéconomique, comme tente de le démontrer Guillaume Pitron dans son ouvrage « *La Guerre des métaux rares – La Face cachée de la transition énergétique et numérique* (éd. Les Liens qui Libèrent) ». Les enjeux ne sont plus de simples enjeux d'entreprises isolées, mais des enjeux stratégiques nationaux ou internationaux.

- Parce qu'une notation extrafinancière implique ou impliquera la totalité de la chaîne de valeur ou de la chaîne d'approvisionnement : capillarité et viralité de la notation extrafinancière

La note ou l'appréciation extrafinancière d'un acteur économique se fait et se fera en fonction de l'ensemble des parties prenantes de son activité. L'extrafinancier s'analyse par essence en impact direct, mais aussi indirect.

À titre d'illustration, dans le secteur textile, dont l'essentiel de la communication repose sur une imagerie de rêve et de plaisir, on ne peut être que choqué de découvrir qu'un fabricant de vêtements qui bafouerait les droits humains en faisant fabriquer toute ou partie de ses produits par des enfants à l'autre bout du monde... Les exemples de controverses et polémiques autour des différents éléments constituant la chaîne de valeur d'industries et de services sont désormais légion. Par exemple, en 2014<sup>12</sup>, la marque de luxe Moncler a été attaquée sur les pratiques de plumages d'oies de ses fournisseurs de rembourrage de doudounes. La société s'est défendue d'un « *Nous n'avons rien à voir avec les fermiers et les compagnies qui travaillent de façon illégale et non acceptable* » ... mais le mal était fait. Dans le même secteur d'activité, la catastrophe du Rana Plaza en 2013 a généré une prise de conscience très forte chez les consommateurs occidentaux sur les conditions de fabrication des produits qu'ils achètent à des grandes marques, s'affichant pourtant comme vertueuses. Une étude<sup>13</sup> menée par l'Usine Nouvelle et Dyson en 2019 montre ainsi que 66% des sociétés interrogées ont mis en place des indicateurs de mesure d'efficacité et surtout que 50% font appel à des acteurs engagés dans une démarche RSE.

Dans la même veine, le Forum pour l'Investissement Responsable a publié le 6 juin 2019 « Chaîne d'approvisionnement et investissement responsable »<sup>14</sup>, conjointement avec A2 Consulting. Ce document est éloquent sur le caractère viral des contraintes et responsabilités entraînées par le concept de développement durable, et de tous les concepts rattachés.

- Parce que c'est un sujet tellement émotionnel, qu'on a vite fait de faire dire n'importe quoi aux faits et aux chiffres, et qui sont utilisés parfois comme armes de persuasion massive et d'attaques informationnelles

Et quoi de plus émotionnel que la survie de l'humanité. La peur est un formidable moteur pour obtenir ce que l'on veut. Le développement durable s'appuyant sur un principe, incontestable au demeurant, que nos actions économiques et sociales ont des implications sur l'ensemble de notre écosystème, il est normal que l'adhésion soit extrêmement forte. Ainsi, que l'on soit climatosceptique ou écologiste engagé, le moindre fait peut être détourné à l'avantage du discours que l'on souhaite mettre en avant.

---

<sup>12</sup> Fondation 30 millions d'amis – *Plumages d'oies vivantes : Moncler au cœur d'un scandale* – 10 novembre 2014. <https://www.30millionsdamis.fr/actualites/article/8181-plumage-doies-vivantes-moncler-au-coeur-dun-scandale/>

<sup>13</sup> L'usine nouvelle – *La RSE influence l'industrie* – 16 mai 2019 <https://www.usinenouvelle.com/article/la-rse-infuse-l-industrie.N842310>

<sup>14</sup> FIR / A2 Consulting - *Les cahiers du FIR : Chaîne d'approvisionnement et investissement responsable* – Juin 2019 [https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Cahier\\_FIR-A2\\_ChaineApprovisionnement.pdf](https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Cahier_FIR-A2_ChaineApprovisionnement.pdf)



Dans un registre opposé, l'exemple de la vidéo de l'ours polaire affamé, état attribué au réchauffement climatique, publiée par National Geographic, qui depuis a fait son mea culpa<sup>15</sup>. La vidéo initiale a été vue 2,5 millions de fois, certes 1000 fois moins que le Gangnam Style, mais qui représente une consommation électrique équivalente 8 heures de la production d'une petite centrale nucléaire<sup>16</sup>...

Enfin, il est extrêmement facile et courant de véhiculer des fausses informations, mêmes les plus loufoques, sur les impacts sur l'environnement ou sur des comportements responsables. E-RSE, plateforme de l'engagement RSE et développement durable, a publié une liste d'idées reçues totalement fausses sur l'écologie<sup>17</sup>, montrant comment les chiffres peuvent être utilisés pour faire des démonstrations mensongères. Parmi celles-ci, une qui est utilisée par les antispécistes : « Notamment, on entend souvent dire que l'élevage est l'industrie la plus polluante du monde, devant les transports. Certains documentaires comme Cowspiracy avancent même des chiffres complètement farfelus, affirmant par exemple que l'élevage est responsable de 51% des émissions de CO2 mondiales. Bien sûr, ce chiffre est complètement faux : selon le GIEC l'ensemble de l'agriculture et de l'utilisation des sols (élevage mais tout le reste de l'agriculture, la déforestation, la foresterie...) représente seulement 24% des émissions de CO2 mondiales. En fait, le problème c'est qu'il s'agit souvent de chiffres faux, manipulés ou diffusés par des personnes qui ne les comprennent pas vraiment. »

- Parce que l'analyse extrafinancière est très consommatrice de données, leur accumulation par les agences de notation extrafinancière pose question

La nécessaire obtention de données préalable à l'évaluation ESG dépasse les habituels canaux d'exportation d'information. L'ESG concerne un nombre particulièrement de domaine, interne aux entreprises comme relatives aux partenaires.

Ces données étaient historiquement réparties au sein des structures économiques, segmentées et associées en fonction des besoins des décideurs. L'évaluation ESG conduit à un double mouvement : la réunification de données diverses dans un unique fichier de traitement, et l'accumulation de ces données exploitables au sein d'acteurs extérieurs.

À l'heure où la donnée est la carburant de nouveaux modèles de big data, offrir ces ressources à un tiers s'avère un don particulièrement précieux. (*voir : ESG : Enjeux autour de l'information et du data intensive*)

---

<sup>15</sup> <https://www.lapresse.ca/environnement/climat/201808/08/01-5192312-images-dun-ours-polaire-affame-national-geographic-fait-son-mea-culpa.php>

<sup>16</sup> L'impact environnementale du numérique : <http://www.ordi3-0.fr/impact-environnemental-numerique.html>

<sup>17</sup> <https://e-rse.net/10-idees-recues-ecologie-fake-news-271427/#gs.l0rraw>

- Parce que les grilles méthodologiques des agences ou des évaluateurs sont des outils d'influence extraterritoriales, car malgré les efforts de certains acteurs, l'approche est culturellement différente, malgré l'universalité du sujet
- Parce que cela peut être un moyen pour un acteur économique de mieux valoriser ses produits<sup>18</sup> et de les vendre plus chers (mais lorsque tout le monde sera en conformité, cet avantage disparaîtra), et donc de créer plus de valeur pour les actionnaires

Dans une étude d'avril 2017 (« The PM's Guide to ESG Revolution »), Goldman Sachs estimait que lorsque des données robustes existent, les mesures « E&S peuvent faire une différence tangible en matière de performance. »<sup>19</sup>

- Parce que c'est devenu un marché à part entière (ou à qui profite l'explosion de la demande d'informations extrafinancière ?)

L'extrafinancier impliquant par capillarité la totalité des acteurs économiques et donc la totalité de l'humanité, c'est probablement le plus grand marché de services et de données qui n'ait jamais existé. Les premiers à en profiter sont évidemment les agences de notations, mais aussi les cabinets d'audit et de conseil, les agrégateurs de données, mais aussi toutes les industries pouvant tirer profit de cette nouvelle manne. S'il y a un bien commun inaliénable et accessible à tous, c'est l'air que l'on respire (la qualité varie selon l'endroit, il est vrai), l'extrafinancier est peut-être la première forme astucieuse d'en supprimer la gratuité. L'extrafinancier s'adresse à 7 milliards d'individus et 200 millions d'entreprises dans le monde.

- Parce qu'une arme se parant de vertus est une arme dont on ne se méfie pas. L'extrafinancier peut-être une arme de guerre économique par destination d'une extrême efficacité.

---

*“Si Francis Heaulme avait pris l'apparence d'un chaton mignon, il sévirait encore, aurait fait des milliers de victimes et aurait des millions d'amis sur Facebook” - Citation libre.*

---

Alors que nous assistons depuis plusieurs mois maintenant à une guerre économique menée sans fards par le Président Trump contre ses principaux rivaux/partenaires économiques, les

<sup>18</sup> E-RSE - *Quels sont les chiffres de la consommation responsable en 2017 ?* – 26 juin 2017 <https://e-rse.net/chiffres-consommation-responsable-2017-graines-de-changement-26103/#gs.kxqind>

<sup>19</sup> Morningstar - *ESG : quels sont les critères qui comptent ?* - 21 mars 2018 <http://www.morningstar.fr/fr/news/166114/esg--quels-sont-les-crit%C3%A8res-qui-comptent-.aspx>

critères ESG entrent aujourd’hui de plus en plus en ligne de compte dans les choix des consommateurs finaux, mais commencent également à être utilisés par les États pour conditionner des accords commerciaux.

Emmanuel Macron n’a-t-il pas conditionné les futurs accords commerciaux au respect des accords de Paris en septembre 2018, à la tribune de l’ONU<sup>20</sup> ? Dans la continuité, La France<sup>21</sup> a voté en avril dernier contre l’ouverture de négociations commerciales entre l’Union européenne et les États-Unis, car opposée à toute négociation avec un pays qui ne respecte pas l’Accord de Paris sur le climat ? Cette démarche, isolée certes, est une très bonne illustration de comment on peut utiliser un paramètre de vertu comme arme de défense. Et elle peut prendre également l’aspect d’une arme d’attaque redoutable. Et quand une arme est redoutable, il faut faire en sorte de constituer des stocks plus importants que l’ennemi, voire s’assurer que l’ennemi ne pourra pas la maîtriser.

Les réseaux sociaux, quels qu’ils soient, sont également des vecteurs clés dans la militarisation du développement durable et des facteurs ESG. Qu’il s’agisse de réseaux sociaux, de chaînes de mails, de sites dédiés ou de pétitions en ligne, les sujets liés ou connexes au développement durable sont de parfaits leviers et vecteurs de controverse, quels que soient les acteurs concernés. Le développement durable devient ainsi un prétexte à toutes les formes de contestations et/ou de remises en question de nos habitudes de travail, de notre mode de vie. Les facteurs ESG ont désormais un impact fort sur le comportement des acteurs économiques, des entreprises aux personnes physiques. Et appuyer sur des facteurs émotionnels, parce qu’environnementaux ou sociaux, est bien plus acceptable qu’une taxe ou qu’une mesure de persuasion physique ou militaire. Ne pourrait-on bloquer à la frontière des écrans plats chinois au prétexte qu’ils ne seraient pas en conformité avec des critères ESG ?

Il est donc clair que la thématique ESG constitue un élément de choix dans l’arsenal de guerre économique. Encore faut-il se poser la question de qui fabrique les armes, qui fournit les munitions et qui tient le fusil, et qui, en voulant parfois bien faire, peut se tirer une balle dans le pied

---

<sup>20</sup> AFP - Extrait du discours d’Emmanuel Macron en septembre 2018 - <https://www.youtube.com/watch?v=1UBAvISw0XA>

<sup>21</sup> La Tribune - Accord commercial Europe-États-Unis : Macron, premier (et unique) opposant – 14 avril 2019 <https://www.latribune.fr/economie/international/accord-commercial-europe-etats-unis-macron-premier-et-unique-opposant-814233.html>

# Rôle et influence de l'Organisation des Nations Unies dans le domaine de l'extrafinancier

---

*L'ONU a été créée non seulement dans l'optique de préserver les générations futures du fléau de la guerre, de contribuer au renforcement des droits fondamentaux de l'homme, mais aussi dans l'objectif de « créer les conditions nécessaires au maintien de la justice et du respect des obligations nées des traités et autres sources du droit international » (Préambule de la Charte des Nations Unies). Dès ses débuts, l'ONU a eu pour objectif principal d'encourager le développement du droit international comme moyen de régler les relations internationales. Dans notre monde interdépendant où les personnes, le commerce et les idées traversent les frontières avec une fréquence sans cesse accrue, les pays reconnaissent depuis longtemps que le fonctionnement de toute société moderne nécessite l'instauration de normes et de principes internationaux. Ces règles internationales sont énoncées dans les plus de 550 traités déposés auprès du Secrétaire général de l'ONU et portent sur un large éventail de domaines - droits de l'homme, désarmement, réfugiés, environnement et droit de la mer. Elles sont également énoncées dans les nombreux autres traités déposés auprès des gouvernements et d'autres entités*

[https://treaties.un.org/doc/source/events/2011/Press kit/fact sheet 5 fr ench.pdf](https://treaties.un.org/doc/source/events/2011/Press%20kit/fact%20sheet%205_fr_ench.pdf)

---

L'Organisation des Nations Unies a joué et continue de jouer un rôle central dans le développement de l'information extrafinancière, de par ses traités et ses initiatives multiples en matière de développement durable. (Voir infra, Historique de l'extrafinancier)

**Les principaux organes et moyens d'actions de l'ONU en matière de développement durable sont :**

## Le PNUD

Il tire ses origines aux années 1950 avec la création par l'Assemblée générale des Nations unies du Programme et la mise en place en décembre 1958 du Fonds spécial des Nations unies (FSNU). Créé le 1<sup>er</sup> janvier 1966 du PNUD, est le résultat de la fusion de ces deux organes.

Présent dans près de 170 pays et territoires, le Programme des Nations Unies pour le développement (PNUD)<sup>22</sup> est l'un des principaux organismes multilatéraux de développement contribuant à éradiquer la pauvreté et réduire les inégalités et l'exclusion. Le PNUD a trois priorités : le développement durable, la gouvernance démocratique, climat et adaptation.

En tant qu'institution de développement des Nations Unies, le PNUD joue un rôle critique en aidant les pays à réaliser les objectifs de développement durable<sup>23</sup>.

## Le PNUE

Établi en 1972, le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE)<sup>24</sup> est l'entité du système des Nations Unies désignée pour répondre aux problèmes environnementaux aux niveaux régional et national. Le PNUE promeut la mise en œuvre cohérente de la dimension environnementale du développement durable; il assure la défense de l'environnement mondial.

Le PNUE, UNEP en anglais, a lancé en 1992 à la suite du sommet de la terre, lancé UNEP Finance Initiative<sup>25</sup>, avec pour mission de promouvoir la finance responsable. Plus de 240 institutions financières (banques, fonds, assureurs...) travaillent avec l'UNEP, afin qu'ils participent activement aux nouveaux défis sociétaux, environnementaux et de gouvernance.

## Objectifs de Développement Durable (source ONU)

Les Objectifs de développement durable (ODD) ont vu le jour lors de la Conférence de Rio sur le développement durable, en 2012. Cet ensemble d'objectifs universels a été élaboré en vue de relever les défis urgents auxquels notre monde est confronté sur le plan écologique, politique et économique.

Les ODD remplacent les Objectifs du Millénaire pour le développement (OMD), avec lesquels ont été entamés en 2010 les efforts mondiaux destinés à combattre l'indignité de la pauvreté. Ils comptent 17 objectifs.

Chacun des 17 Objectifs est interdépendant des autres, la réussite de l'un concourant à celle des autres. Lutter contre la menace du changement climatique influence notre façon de gérer nos ressources naturelles, parvenir à l'égalité des sexes ou à une meilleure santé contribue à éradiquer la pauvreté, et consolider la paix réduira les inégalités et contribuera à des économies florissantes. En bref, les ODD sont l'occasion ou jamais de rendre le monde meilleur pour les générations futures.

---

<sup>22</sup> UNDP.org <https://www.undp.org/content/undp/fr/home/>

<sup>23</sup> UN - 17 objectifs pour sauver le monde <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

<sup>24</sup> UNEnvironment.org <https://www.unenvironment.org/fr>

<sup>25</sup> UNEPFI.org <https://www.unepfi.org/>

Les ODD ont coïncidé avec un autre accord historique, conclu en 2015 lors de la Conférence de Paris sur les changements climatiques<sup>26</sup> (COP21). Avec le Cadre de Sendai pour la réduction des risques de catastrophe<sup>27</sup>, ratifié au Japon en mars 2015, ces accords définissent un ensemble de normes communes et de cibles atteignables pour réduire les émissions de carbone, gérer les risques liés aux changements climatiques et aux catastrophes naturelles, et renforcer les capacités de relèvement post-crise.

## Les 17 Objectifs de Développement durable de l'ONU



Entrés en vigueur en janvier 2016, les ODD vont continuer à orienter les politiques et le financement du PNUD pour les 15 prochaines années. En tant que chef de file en matière de développement au sein des Nations Unies, le PNUD occupe une position unique pour contribuer à mettre en œuvre les Objectifs par le biais des activités qu'il mène dans 170 pays et territoires. Atteindre les ODD impliquera que les gouvernements, le secteur privé, la société civile et les citoyens agissent de concert.

## United Nations Global Compact

Les ODD posent la base d'objectifs universels définis, mais la cheville ouvrière de l'extrafinancier est le programme United Nations Global compact.

<sup>26</sup> UNDP.org – COP21 / Accord de Paris

<https://www.undp.org/content/undp/fr/home/presscenter/events/2015/december/COP21-paris-climate-conference.html>

<sup>27</sup> UNDP.org - Conférence Mondiale sur la Réduction des Risques de Catastrophe

<https://www.undp.org/content/undp/fr/home/presscenter/events/2015/march/world-conference-disaster-risk-reduction.html>

Lancé en 1999 ; le Global Compact des Nations Unies rassemble entreprises, organisations, agences des Nations Unies, monde du travail et société civile autour de dix principes universellement reconnus pour construire des sociétés plus stables et inclusives. Cadre d'engagement volontaire, référentiel international, plateforme

C'est Global compact qui a probablement initié le mouvement d'accélération de la prise en compte des facteurs extrafinanciers dans la conduite des affaires avec la publication en 2005 du rapport « Who Cares Wins - Connecting Financial Markets to a Changing World »<sup>28</sup>.

Ce rapport, réalisé en coopération avec le département Fédéral des affaires étrangères suisse et la participation de 23 institutions financières, a permis de mettre en exergue le poids et les relations que peuvent avoir les acteurs financiers dans l'accompagnement des changements sociétaux et environnementaux. Global Compact a ainsi édicté 10 principes des bases que doivent suivre les grands acteurs financiers :

---

<sup>28</sup> Rapport *Who cares wins* de UNGlobal Compact – Décembre 2004  
[https://www.unglobalcompact.org/docs/issues\\_doc/Financial markets/who cares who wins.pdf](https://www.unglobalcompact.org/docs/issues_doc/Financial%20markets/who_cares_who_wins.pdf)

## Deux autres initiatives accompagnées par les Nations Unies d'importance : Le PRI (Principles for Responsible Investment) et le GRI (Global Reporting Initiative)

### Global Reporting Initiative

La Global Reporting Initiative, ou GRI, est une organisation créée en 1997 à partir de l'association du CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*)<sup>29</sup> et du PNUE. Elle intègre d'autres parties prenantes (sociétés, organismes, associations...) du monde entier. Elle a été constituée pour établir un référentiel d'indicateurs permettant de mesurer le niveau d'avancement des programmes des entreprises en matière de développement durable. Elle propose à cet effet une série de lignes directrices afin de rendre compte des différents degrés de performance aux plans économique, social et environnemental.

Publiées pour la première fois en 2000 (G1), puis révisées en 2002 (G2) et 2006 (G3), les lignes directrices de la GRI ont fait l'objet en 2013 d'une édition dite G4. Aujourd'hui, les lignes directrices de la GRI G4 sont largement utilisées par les entreprises et diverses organisations pour produire leurs rapports RSE.

### Principles for Responsible Investment

Le PRI, Principles for Responsible Investment<sup>30</sup> est une initiative lancée en 2005 par le secrétaire général de l'ONU (Kofi Annan) et un groupe d'une vingtaine de très grands investisseurs institutionnels.

Il s'agit d'un engagement volontaire qui s'adresse au secteur financier et incite les investisseurs à intégrer les problématiques Environnementale, Sociale et de Gouvernance (ESG) dans la gestion de leurs portefeuilles, mais au sens large. Les PRI sont un des moyens de tendre vers une généralisation de la prise en compte des aspects extrafinanciers par l'ensemble des métiers financiers.

Les principes pour l'investissement responsable sont au nombre de 6. Les investisseurs qui s'engagent à les respecter doivent :

- Prendre en compte les questions ESG dans leurs processus de décisions en matière d'investissement
- Prendre en compte les questions ESG dans leurs politiques et leurs pratiques d'actionnaires
- Demander aux sociétés dans lesquelles ils investissent de publier des rapports sur leurs pratiques ESG
- Favoriser l'acceptation et l'application des PRI auprès des gestionnaires d'actifs
- Travailler en partenariat avec les acteurs du secteur financier qui se sont engagés à respecter les PRI pour améliorer leur efficacité
- Rendre compte de leurs activités et de leurs progrès dans l'application des PRI

Les principes pour l'investissement responsable s'adressent à trois types de signataires potentiels :

---

<sup>29</sup> <https://www.ceres.org/about-us>

<sup>30</sup> <https://www.unpri.org>

- Les propriétaires d'actifs, également appelés Asset Owner, qui sont des organisations qui représentent des propriétaires d'actifs. Ce sont par exemple des fonds de pension ou des compagnies d'assurance.
- Les gestionnaires de portefeuilles d'investissement (Investment Managers), qui sont des sociétés de gestion d'investissement au service de marchés institutionnels qui gèrent des actifs en tant que fournisseurs de parties tiers.
- Les services professionnels partenaires, qui sont des sociétés qui proposent des produits aux propriétaires d'actifs et aux gestionnaires d'investissement.

Les investisseurs qui signent ces principes s'engagent à les appliquer dans la mesure où ils sont compatibles avec leurs responsabilités fiduciaires.

(Source : Novethic)

## Forces en présence au sein de l'ONU : qui influence quoi ?

L'objet de ce document n'est pas de mettre en exergue les forces d'influences au sein de l'Organisation des Nations Unies, cela mériterait probablement une étude complète sur le sujet. La Charte de l'ONU lui assigne en effet deux grandes fonctions : la première est celle d'assurer la paix et la sécurité dans le monde (rôle assumé en premier lieu par le Conseil de sécurité) ; la seconde, celle de coordonner les actions dans les domaines économiques et sociaux. Il est évident qu'une organisation internationale dont les champs de compétence sont si vastes et dont les membres sont tellement pluriels que les luttes d'influence sont extrêmement présentes.

Pour faire avancer ses travaux, l'ONU s'appuie sur ses membres, les États qui luttent eux-mêmes pour leurs intérêts particuliers, mais également, et elle ne s'en cache pas, sur le travail des ONG. Et le sujet de développement durable n'échappe pas à la règle. D'ailleurs, lors du lancement de l'initiative Global Compact, les ONG font clairement partie des partenaires de la démarche. Et toutes les ONG participent, avec des points de vues totalement opposés. C'est probablement la pluralité des participants qui fait la richesse, mais aussi la complexité, du travail de l'ONU. Jean-Marc Châtaigner, dans « Quel avenir pour l'ONU ? »<sup>31</sup>, et Mélanie Albaret, « L'ONU, entre puissance et multilatéralisme »<sup>32</sup> décrit avec précision les forces en présence.

Afin d'illustrer les oppositions de styles et d'opinions au sein de l'organisation, on prendra par exemple le point de vue du Réseau sortir du nucléaire<sup>33</sup> qui affirme que l'ONU est sous la pression des lobbies du nucléaire, alors que de leur côté, que l'on opposera au point de vue du site libéral contrepoint.org qui affirme<sup>34</sup> « En d'autres termes, ces bureaucrates, des États-Unis, de l'UE et de l'ONU, non élus et irresponsables, veulent un contrôle total sur nos industries ; sur tout ce que nous faisons, achetons, mangeons et transportons ; et sur tous

<sup>31</sup> Jean Marc Châtaigner - *Revue internationale et stratégique* – 2008 <https://www.cairn.info/revue-internationale-et-strategique-2008-4-page-163.htm>

<sup>32</sup> Mélanie Albaret - *ONU, entre puissance et multilatéralisme* - 2013 <http://ceriscope.sciences-po.fr/puissance/content/part3/l-onu-entre-puissance-et-multilateralisme?page=3>

<sup>33</sup> DATAS - Climat : l'ONU sous pression du lobby nucléaire – Juin 2007 <https://www.sortirdunucleaire.org/Climat-l-ONU-sous-pression-du>

<sup>34</sup> Contrepoints - *Les 1500 milliards du lobby climatique* – 31 août 2015 <https://www.contrepoints.org/2015/08/31/219567-les-1500-milliards-du-lobby-climatique>

les aspects de nos vies, de nos moyens de subsistance, modes de vie et libertés. Et ils ont l'intention de surfer sur la question du réchauffement climatique pour parvenir à ce contrôle total, même si la théorie du réchauffement est mauvaise, même s'il n'y a aucune preuve scientifique pour étayer l'effet de serre, même si la science du réchauffement planétaire est entièrement erronée. ». L'ONG les amis de la terre y est allé de son étude en 2012 afin de répertorier les lobbies industriels influents<sup>35</sup>.

Bref, l'ONU, compte tenu de son rôle et de son organisation fait l'objet de pressions et d'influence et de pressions de tous les acteurs concernés. Et c'est « normal », même s'il convient d'être vigilants quant à leur identité et leurs desseins<sup>36</sup>.

---

<sup>35</sup> [http://www.amisdelaterre40.fr/spip/IMG/pdf/Rapport\\_Rio\\_20-ONU.pdf](http://www.amisdelaterre40.fr/spip/IMG/pdf/Rapport_Rio_20-ONU.pdf)

<sup>36</sup> Martin Pasquier - *La crédibilité des ONG remise en cause par leur « exploitation » de la biodiversité* – 7 avril 2008 <https://infoguerre.fr/2008/04/la-biodiversite-un-fonds-de-commerce-rentable/>

# Historique de l'extrafinancier

---

*“La consommation des objets qui s’usent lentement procure des jouissances moins vives mais plus durables, et l’espèce de bien-être qu’on en retire, contribue davantage au bonheur. – N’y a-t-il pas un choix à faire dans les produits durables ? – Ceux qu’il convient de préférer sont ceux dont l’usage est fréquent, usuel”*

*Jean-Baptiste Say (1829, Catéchisme d’économie politique<sup>37</sup>)*

---

Les critères non financiers ont de tout temps été des éléments dans les choix des acteurs économiques. Cela a pu prendre différentes formes, historiquement politiques ou religieuses. Ainsi, l’embargo, sur tel ou tel produit fourni par un état ou un acteur économique est un critère extrafinancier coercitif. Au moyen-âge, en terre d’Islam comme dans la chrétienté latine, les autorités religieuses ne jugeaient guère favorablement les échanges commerciaux entre acteurs de religions différentes et s’évertuaient à les interdire régulièrement, les unes notamment par des fatwas, les autres par des interdits pontificaux. La décision de commercer ou de ne pas commercer, dans ces cas précis, n’est pas gouvernée par la satisfaction d’un besoin, la qualité d’un bien ou son prix, mais bien une ou plusieurs particularités spécifiques.

L’analyse sociale ou sociétale tient bien ses fondements dans les principes religieux, puisqu’avant d’être universalisée, la morale était avant tout religieuse. La littérature sur l’extrafinancier fait souvent référence aux Quakers, qui, au 18<sup>ème</sup> siècle, ont décidé de cesser toute activité liée à l’alcool, au jeu ou au tabac. Les Quakers ont également décidé à cette époque de cesser de commercer avec des entreprises ayant des liens avec le commerce de esclaves.

Avec les révolutions industrielles des 19<sup>ème</sup> et 20<sup>ème</sup> siècles, les progrès techniques et la croissance démographique ont d’abord fait naître de nouvelles aspirations sociales des peuples, marquant une frontière claire entre une économie mondiale jusqu’alors plus basée sur des puissances agricoles et militaires à des équilibres basés sur des puissances économiques, industrielles et financières. C’est au début du 20<sup>ème</sup> siècle qu’apparaissent les premières prises de consciences de certains acteurs économiques que des paramètres non économiques peuvent guider des choix. En 1928, peu avant le Krach de 1929, le Conseil Fédéral des Églises Américaines a créé le Pioneer Fund, fonds d’investissement excluant tout investissement dans le tabac ou l’alcool.

---

<sup>37</sup> Jean Baptiste Say – Catéchisme d’économie politique - 1815

[http://classiques.uqac.ca/classiques/say\\_jean\\_baptiste/catechisme\\_eco\\_pol/say\\_catechisme.pdf](http://classiques.uqac.ca/classiques/say_jean_baptiste/catechisme_eco_pol/say_catechisme.pdf)

C'est après la Seconde Guerre mondiale que l'idée de développement durable se développe réellement.

En 1951, l'UICN (Union Internationale pour la Conservation de la Nature) publie le premier Rapport sur l'état de l'environnement dans le Monde.

Dans les années soixante, qui ont vu le développement de l'activisme social aux USA, un fonds d'investissement de Boston demande à l'une de ses jeunes analystes, Alice Tepper Marlin<sup>38</sup>, de constituer une liste de valeurs cotées les moins impliquées dans la guerre du Vietnam, notamment en termes de ventes d'armes. Son analyse a remporté un très vif succès auprès nombreuses associations et églises américaines, à tel point qu'elle fondera, quelques mois plus tard, le Council on Economic Priorities<sup>39</sup>, qui est à l'origine du best-seller « Shopping for a Better World »<sup>40</sup>, qui note de A à F les sociétés américaines en fonction de leur impact ESG. Le Council on Economic Priorities est aussi à la source de la Social Accountability International, fondée en 1997, une ONG américaine destinée à faire progresser les droits humains au travail. SAI a créé une certification SA8000® Standard ainsi que des solutions telles que Social Fingerprint® ou TenSquared.

### **Les agences de notation extrafinancière : tentative de définition**

Près d'une centaine d'acteurs est apparue sur ce qui est aujourd'hui devenu un véritable marché de l'évaluation extrafinancière, sans compter les cabinets de conseil et d'audit qui eux aussi, avec l'apparition des réglementations nationales ou des recommandations internationales, se sont positionnés sur ce créneau. On a fait grand bruit de l'Uberisation de l'économie, mais il y a probablement plus d'acteurs sur le créneau de l'extrafinancier que de concurrents d'UBER... L'extrafinancier est probablement la plus grande industrie de services créée depuis ces 50 dernières années, et elle est promise à un avenir radieux, puisqu'elle concerne tous les acteurs économiques, quels qu'ils soient, où qu'ils soient.

Cette génération d'experts et de sociétés de services est le fruit d'une conjonction de facteurs liés, que sont notamment une prise de conscience de l'importance du sujet pour la survie d'un mode vie, mais aussi du développement de l'Investissement Socialement Responsable, qui a fait naître le besoin de notation extrafinancière, c'est-à-dire qui ne prend pas en compte uniquement les aspects financiers. L'industrie financière étant une industrie comme une autre, elle décide parfois (souvent...) de déléguer certaines tâches à des sous-traitants.

---

<sup>38</sup> The Right livelihood Award – Alice Trepper Marlin <https://www.rightlivelihoodaward.org/laureates/alice-trepper-marlin/>

<sup>39</sup> Council on Economic Priorities <https://web.archive.org/web/20000305184436/http://www.cepnyc.org/aboutus.htm>

<sup>40</sup> Ellis Jones – *The better World Shopping guide* – 2006 [https://books.google.fr/books?id=paQHCAAAQBAJ&pg=PA1&hl=fr&source=gbs\\_toc\\_r&cad=4#v=onepage&q&f=false](https://books.google.fr/books?id=paQHCAAAQBAJ&pg=PA1&hl=fr&source=gbs_toc_r&cad=4#v=onepage&q&f=false)

Fondée en 2001, et filiale de la Caisse des Dépôts, Novethic, Expert de la finance durable et média référence de l'économie responsable, donne aujourd'hui cette définition sur son site internet :

« Depuis le début des années 2000, de nouveaux types d'agences de notation se sont développés en-dehors du domaine financier et s'attachent à évaluer, au-delà de leurs performances économiques, les pratiques des États, d'émetteurs publics comme les banques, et des entreprises aux niveaux environnemental, social et de gouvernance (ESG) : les agences de notation sociale et environnementale. Leurs critères d'évaluation ne sont pas standardisés faute d'un référentiel commun qui fasse autorité, mais elles s'appuient sur les conventions internationales, à l'instar de Standard Ethics qui reprend les recommandations de l'ONU, de l'OCDE et de l'Union Européenne. Contrairement aux agences de notation classiques, ce sont les investisseurs et non les émetteurs de titres qui les rémunèrent, ce qui limite potentiellement les risques de conflits d'intérêts, bien que les entreprises puissent tout de même missionner ces agences pour une « notation sollicitée » (Solicited Sustainability Rating – SSR). Tel est par exemple le cas de Standard Ethics, agence européenne dont les sièges se trouvent à Londres et à Bruxelles. Les notations extrafinancières peuvent servir pour les fonds ISR [Investissement Socialement Responsable] qui intègrent des critères extrafinanciers dans leurs choix d'investissement avant d'intégrer des entreprises à leur portefeuille.

À la différence des agences de notation classiques, les plus grosses agences de notation extrafinancière se trouvent en Europe (NDR : nous verrons par la suite que cette assertion de Novethic n'est plus valable). Toutefois, rien n'est définitif puisque les deux principales agences du « Big Three » des agences de notation financière, Moody's et Standard & Poor's, ont décidé de se positionner dans le secteur, espérant capter des parts de ce marché en pleine expansion. Moody's a intégré les risques ESG dans son système de notation crédit et a développé un système spécifique centré sur les green bonds, tandis que Standard & Poor's a racheté le britannique Trucost, spécialisé dans les données environnementales, « et propose aux investisseurs plus de 150 indices S&P Dow Jones qui sont construits en intégrant des paramètres ESG ».

Novethic a dressé un état des lieux (Panorama datant de 2014<sup>41</sup>) des agences de notation extrafinancière en les distinguant par leur domaine de spécialité et trois types d'activités (produits et services, ressources & couverture, audit externe) :

- Les agences généralistes à portée internationale
- Les fournisseurs de données brutes
- Les agences spécialisées
- Les agences locales »

---

<sup>41</sup> Novethic - *Panorama des agences de notation extrafinancière* - 2014  
[https://www.novethic.fr/fileadmin/user\\_upload/tx\\_ausynovethicetudes/pdf\\_complets/2014\\_Panorama-des-agences-de-notation.pdf](https://www.novethic.fr/fileadmin/user_upload/tx_ausynovethicetudes/pdf_complets/2014_Panorama-des-agences-de-notation.pdf)

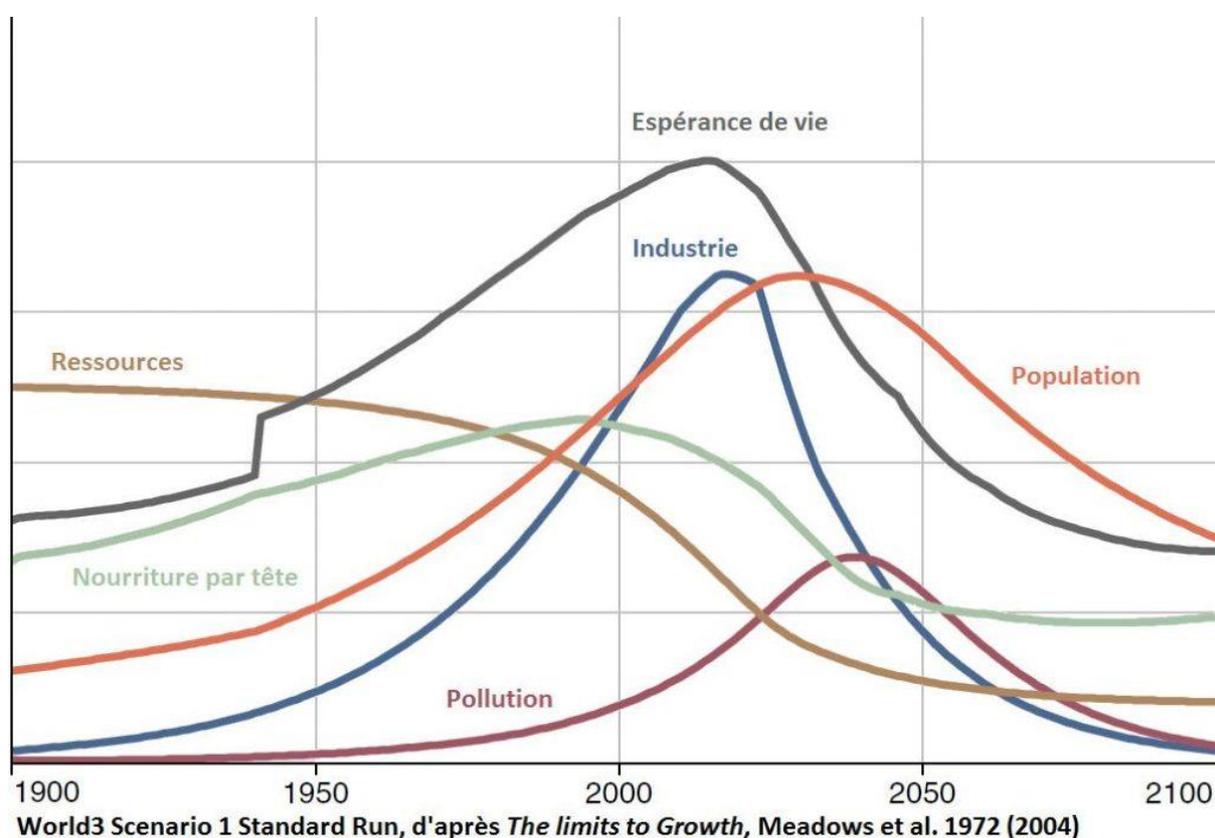
Sans remettre en cause la définition de Novethic, dont l'expertise en matière de développement durable n'est pas à démontrer, il convient toutefois de faire quelques nuances, destinées notamment à préciser certains faits, mais également à mettre à jour cette présentation.

S'il est parfaitement exact qu'une agence de notation peut donner des notations sollicitées ou non sollicitées, il n'en reste pas moins de que notre approche tendant à montrer les éventuelles exigences réglementaires ou de relations d'affaires rendent l'aspect de sollicitation par une entreprise d'une notation de plus en plus ténue. En effet, si le fait de devoir montrer patte blanche en matière de développement durable devient une quasi-obligation pour pouvoir avoir des relations d'affaires, le libre choix de la sollicitation devient théorique, au risque de s'exclure. La démarche de sollicitation d'une note par une société devenant une quasi-obligation (ou au mieux une démarche volontaire tendant à montrer au public son engagement ou étant destiné à éviter des controverses), la frontière entre note sollicitée et sollicitée devient de plus en plus fine. Par ailleurs, certains acteurs de l'évaluation ESG, s'ils ne se présentent pas comme des agences de notations, en sont par transparence. Par exemple, les producteurs d'indices (boursiers, ou non), sélectionnent des entreprises en fonctions de leurs scores, établis selon des grilles méthodologiques précises. Enfin, une entreprise A peut demander à un évaluateur de réaliser des diligences sur une partie prenante B (client, fournisseur, cibles d'acquisitions) et de facto également, obtiendra un score ou une note ESG. Enfin, les notes ou scores attribués n'engageant en rien la responsabilité fiduciaire des notateurs et évaluateurs (sinon, il est vrai, leur réputation), tous ces acteurs font finalement plus ou moins le même métier, à savoir la collecte de données, leur analyse et produire des conclusions synthétiques, selon des grilles méthodologiques prédéfinies, certaines étant sanctionnées par des notes, dont on se prévaudra, ou on se plaindra.

Il est donc difficile de trouver une définition aujourd'hui de ce qu'est réellement une agence de notation extrafinancière, compte tenu de l'existence de ces nombreux acteurs et du fait qu'il s'agit d'une industrie pleine mutation. Mais sur les 20 dernières années, le paysage des acteurs a été bouleversé.

## 1970-1985 : la genèse de l'extrafinancier

Au début des années 70, Le Club de Rome est créé à l'instigation de l'OCDE, et publiera le Rapport Meadows en 1972, financé par la Fondation Volkswagen (!). Le rapport Meadows est une dérivée moderne et post-industrielle du malthusianisme. Aussi nommé « Les Limites de la croissance », il s'agit avant tout d'une modélisation menée à la demande du Club de Rome au MIT de l'impact d'une croissance démographique et industrielle sur la planète. Ce modèle quantifiera les principaux niveaux de démographie, ressources, industrie, emploi, services, pollution, agriculture, usage des sols...) pour analyser les conséquences d'un mode de développement fondé sur la croissance. La conclusion de ce rapport, était que nous courrions à la catastrophe planétaire d'ici à 2100.



Ce rapport, malgré toutes ces imperfections et controverses, a probablement été la première base scientifique à une prise de conscience des impacts des acteurs économiques sur leur écosystème, qu'il soit économique, juridique, social, politique, ou environnemental.

On assiste ainsi à la naissance de l'écologie politique, accompagnée par les deux crises pétrolières faisant apparaître clairement la nécessité d'économiser l'énergie, non pas pour

sauver la planète, mais qu'après avoir connu des années de développements avec une énergie peu chère, et une économie en perpétuelle croissance, le monde a pris un nouveau tournant économique. La jeunesse née après-guerre a de nouvelles aspirations civilisationnelles, matérialisées par les mouvements sociaux de mai 68, et qui rappelons le, ne sont pas cantonnés à la France, introduisent ainsi de nouvelles aspirations sociétales.

En 1968 et 1969, dans ses résolutions 2398 et 2581, l'Assemblée générale des Nations Unies a décidé de convoquer en 1972, à Stockholm, une conférence mondiale dont le but principal devait être de « servir de moyen pratique d'encourager les gouvernements les organisations internationales à agir et de leur fournir des indications en vue de cette action destinée à protéger et à améliorer le milieu humain »<sup>42</sup>.

Toujours dans les années soixante-dix, aux États-Unis d'abord, se développe alors une industrie de l'analyse de risque environnemental et sociétal. On ne peut pas enlever aux américains le crédit d'avoir très rapidement identifié le potentiel en termes de débouchés des problématiques ESG. Les premières sociétés d'analyse de données, et de risques, sont américaines. Car l'activisme social américain a fait prendre conscience aux grandes multinationales que ces sujets pouvaient être sujets à controverse et donc à altérer leur image auprès du public et des consommateurs. Cette approche du développement durable est d'ailleurs très américaine : c'est tout d'abord parce qu'il s'agit d'un risque, et il est analysé comme tel, que se structurent les premières sociétés spécialisées. Ces entreprises sont d'ailleurs plutôt des entreprises d'intelligence économiques et d'analyses des risques que des organisations dédiées à la propagation de bonnes pratiques environnementales et sociétales. Autre paradigme très américain, la « gouvernance » et l'analyse de risques, est un élément central des analyses de l'époque.

Pendant cette première période, on a donc assisté à une certaine prise de conscience de l'empreinte environnementale de l'activité économique, sans encore réellement mettre en place des outils de mesures de cette empreinte à un niveau micro-économique.

## 1985-2005 : Invention du « développement durable », les agences européennes fleurissent

En 1987 est publié le rapport Brundtland<sup>43</sup> « Notre avenir à tous », qui donne sa définition au développement durable (ou soutenable). « Le développement durable est un mode de développement qui répond aux besoins des générations présentes sans compromettre la capacité des générations futures de répondre aux leurs. Deux concepts sont inhérents à cette notion : le concept de « besoins », et plus particulièrement des besoins essentiels des plus démunis, à qui il convient d'accorder la plus grande priorité, et l'idée des limitations que l'état de nos techniques et de notre organisation sociale impose sur la capacité de l'environnement à répondre aux besoins actuels et à venir. »

---

<sup>42</sup> Nations Unies – *Environnement : Les déclarations de Stockholm (1972) et de Rio (1992)* – 2013  
[http://legal.un.org/avl/pdf/ha/dunche/dunche\\_f.pdf](http://legal.un.org/avl/pdf/ha/dunche/dunche_f.pdf)

<sup>43</sup> Harlem Brundtland – *Notre avenir à tous* – 1987 [https://www.diplomatie.gouv.fr/sites/odyssee-developpement-durable/files/5/rapport\\_brundtland.pdf](https://www.diplomatie.gouv.fr/sites/odyssee-developpement-durable/files/5/rapport_brundtland.pdf)

En 1992, la Conférence de Rio (Conférence des Nations Unies pour l'Environnement et le Développement, ou Sommet de la Terre) fut probablement la première matérialisation de la prise de conscience mondiale pour le développement durable. Elle débouchera sur Déclaration en 27 principes, un programme de plusieurs centaines de pages (Action 21), et deux conventions internationales majeures qui y sont lancées, celle sur le climat et celle sur la biodiversité. Ce sommet de Rio instaure par ailleurs un cadre annuel de réunions internationales au travers de la Convention cadre des Nations unies sur le changement climatique (CCNUCC).

Face à un consensus scientifique devenu incontournable, les membres de la Conférence des Parties des Nations unies signent le Protocole de Kyoto en décembre 1997, qui engage les pays industrialisés à réduire les émissions totales de plusieurs gaz responsables de l'effet de serre de 5,2 % par rapport aux émissions de 1990, d'ici 2012. Il faudra attendre les années 2000 pour voir le lancement du Pacte Mondial, annoncé par le Secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies, Kofi Annan, lors du Forum économique mondial qui s'est tenu en janvier 1999 à Davos (Suisse) et officiellement lancé au siège de l'ONU en juillet 2000, le Pacte mondial invite les sociétés à adopter dix principes universels, sur les droits de l'homme, les normes de travail et l'environnement, et la lutte contre la corruption dans l'esprit d'un "développement responsable et durable".

C'est dans ce contexte qu'en Europe, bon nombre de nouveaux acteurs en matière de notation extrafinancière apparaissent, avec une forte prépondérance d'acteurs européens. Nous avons pu répertorier près de 60 créations d'agences de notation ou d'organismes d'évaluations extrafinancière dans cette période, avec une forte prépondérance d'Européens (plus de la moitié d'entre elles), mais aussi en Asie-pacifique (Corée du Sud, Japon et Australie, principalement – CF fig 1 : Fig.1 Chronologie des créations des principales agences de notations ou ayant un caractère d'évaluation extrafinancière depuis 1970 (sources sociétés, sites internet spécialisés).

## 2005-2019 : Les grands mouvements de troupes.

### **Développement et consolidation de l'industrie du Développement durable, renforcement des réglementations et du cadre juridique**

Dix ans après la chute du mur de Berlin, et la fin de la guerre froide, le nouveau siècle économique et financier a déjà connu deux crises financières majeures, d'une part avec l'explosion de la bulle internet, et d'autre part avec la plus grande crise systémique entre 2007 et 2009, faisant réaliser que les équilibres mondiaux sont désormais économiques et plus politiques, mais mettant également en évidence les interactions entre les différents facteurs économiques.

Le monde a ainsi profondément changé, les ennemis ne sont plus ceux auxquels on s'est habitué pendant près de soixante ans, de nouveaux concurrents apparaissent, et surtout, la circulation de l'information, la puissance de calcul, les capacités de stockage explosent et

permettent à de nouveaux acteurs d'émerger et de peser. Meadows déclarait en 2012 "It is too late for sustainable development, now it's time for resilience". Les nouvelles opportunités offertes par les technologies de l'information et l'emploi d'oxymores telles "développement durable" soulignent la prise de conscience générale, prouvée scientifiquement, que tous les acteurs économiques, anciens ou émergents, ont un impact sur leur seul bien indiscutablement et universellement commun, la planète. Et certains de ces acteurs économiques ont bien réalisé que cela créait de nouvelles opportunités de marchés. Donc autant en fixer les règles, ou tout au moins, faire en sorte de le contrôler.

Depuis 10 ans, on assiste donc à une véritable de consolidation du secteur de l'extrafinancier. Et comme toute activité économique, la taille compte. Il est désormais clair que le foisonnement de petits acteurs ultra spécialisés et locaux est voué à disparaître. L'époque où il s'agissait d'un marché de niche est révolue.

Et force est de constater que les acteurs américains se sont considérablement renforcés dans cette industrie, au détriment des Européens. Ce renforcement est la résultante d'au moins trois paramètres :

1. **Pragmatisme industriel et financier** : une stratégie de croissance externe a pour 1ère motivation la recherche de la croissance, mais le choix de la cible s'inscrit dans une stratégie beaucoup plus fine. Notamment pour :
  - a. s'implanter sur une nouvelle géographie en rachetant une affaire locale, prendre possession de son portefeuille client, s'affranchir des barrières culturelles et administratives, etc. ;
  - b. éliminer un concurrent ;
  - c. acquérir de nouvelles compétences et savoir-faire . Avec un objectif : gagner du temps plutôt que d'internaliser des compétences non maîtrisées et en s'accaparant la réputation de la cible ;
  - d. se développer tout en assurant les débouchés en prenant le contrôle de clients (intégration en aval de la filière).
2. Une certaine forme réalisme quant à la maturité de l'industrie de l'extrafinancier. Alors que les acteurs européens se sont en quelque sorte épuisés sur une thématique qui était encore très dogmatique et dont le niveau d'adhésion général était encore faible, les acteurs américains, en bons entrepreneurs, ont attendu que la matière atteigne une certaine maturité.
3. Une explosion de la réglementation, qui de facto va générer des besoins de compétences

## Un péril américain ?

---

*"Les Français vous êtes formidables et très en avance sur tout le monde  
mais s'il vous plaît ne nous refaites pas le coup du Minitel !".*

*Paul Allard, fondateur Canadien d'Impak Finance<sup>44</sup>, lors d'une matinée sur  
la finance durable organisée par la Fabrique d'avenir au Palais Brongniart  
le 21 mai*

---

Le marché de la notation extrafinancière ayant le vent en poupe, les agences européennes et notamment françaises deviennent des proies pour les rouleaux compresseurs américains. Bien que comme évoqué plus haut, la politique américaine prend ses distances avec les questions d'écologie mondiale, deux des plus grosses agences américaines de notation de crédit, Moody's et Standard & Poor's s'emparent du filon dans le but de capter une grande partie du marché. Si Standard & Poor's (via sa filiale S&P Global Ratings s'est attaqué au britannique Trucost en 2016, Moody's elle, vise le marché européen.

Le phénomène n'est pourtant pas récent. Dès l'année 2006, MSCI (anciennement Morgan Stanley Capital International) a engagé le processus en rachetant Innovest (France) en 2006. Puis, les mouvements se sont accélérés<sup>45</sup>.

Ces dernières semaines, deux événements d'importance viennent assombrir un peu l'avenir de la finance durable française :

- Le rachat « surprise » de Vigeo Eiris, leader français et européen par l'agence de notation américaine Moody's. En avril 2019, Nicole Notat, fondatrice et présidente du mastodonte français, annonce que le cabinet d'évaluation de crédit américain a racheté son entreprise.

Interviewée par Novethic, Nicole Notat déclare : « *La France et l'Europe sont perçues par les investisseurs gérants et les émetteurs comme ayant un temps d'avance sur l'intégration ESG, et c'est aussi cela que Moody's vient chercher. Cela nous permet d'inspirer le changement de modèle au niveau international tout en conservant notre concept et notre savoir-faire.* ».

---

<sup>44</sup> Impak.eco <https://www.impak.eco/fr/qui-sommes-nous/>

<sup>45</sup> Les Echos - *Notation extra-financière : un marché de plus en plus dominé par les Américains* – 16 avril 2019  
<https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/notation-extra-financiere-un-marche-de-plus-en-plus-domine-par-les-americains-1009694>

Cependant, ce rachat n'a suscité que quelques réactions timides, et probablement tardives, d'acteurs de la Place, réalisant qu'il y avait matérialisation d'une perte de souveraineté sur la notation extrafinancière :

« Ce rachat acte la fin des champions européens indépendants, analyse<sup>46</sup> plus gravement Anne-Catherine Husson-Traoré, directrice générale de Novethic, filiale de la Caisse des dépôts et centre de recherche sur l'économie responsable. Or, pour avoir une force de frappe dans le financement durable, l'Europe a besoin d'agences de notation. » Il semble écrit qu'elles seront américaines.

- Le 3 juin dernier c'est au tour de l'agence Beyond Ratings d'être rachetée par le London stock exchange. L'agence française avait obtenu en mars 2019 l'agrément décerné par l'ESMA (European Securities and Markets Authority) pour émettre des notations sur les États. Elle était alors la seule agence européenne accréditée pour le faire. Grande différence dans cette transaction : la nationalité britannique de l'acquéreur, mais compte tenu du Brexit et des relations américano-britanniques, cette nouvelle acquisition est la preuve que la fièvre acheteuse se propage, au détriment de l'Europe continentale. Cette opération permet au London Stock Exchange de prendre pied à la fois dans le marché fructueux de l'évaluation extrafinancière durable, mais également sur le continent européen.

## Moteurs exogènes du mouvement d'accélération de la consolidation de l'industrie de l'extrafinancier

Une prise de conscience générale des citoyens : une nouvelle norme sociale à multiples entrées

---

*Le développement durable doit permettre aux citoyens de profiter d'une meilleure qualité de vie, dans l'immédiat et pour l'avenir. Dans les termes de la déclaration de Rio, " l'être humain est au centre des préoccupations*

---

<sup>46</sup> La Croix – Moody's achète Vigeo Eiris, une note verte française – 15 avril 2019 <https://www.la-croix.com/Economie/Moodys-achete-Vigeo-Eiris-note-verte-francaise-2019-04-15-1201015886>

*sur le développement durable. Ils ont droit à une vie saine et productive en harmonie avec la nature*<sup>47</sup>

*Rapport Public du Ministère de l'Emploi et de la solidarité 15 et 16 juin 2001*

---

Les citoyens (et donc les consommateurs et salariés), qui constituent le bout de la chaîne économique, sont de plus en plus soucieux des enjeux environnementaux et sociétaux, et confèrent donc une importance toute particulière aux choix réalisés par les entreprises en la matière. Le développement du marché du bio en est un exemple particulièrement probant, même s'il y a beaucoup de choses à dire sur le sérieux du sujet. Et le phénomène n'est pas nouveau, « Shopping for a Better World »<sup>48</sup>, en étant un exemple probant. La consommation responsable est d'ailleurs le 12<sup>ème</sup> objectif<sup>49</sup> de développement durable de l'ONU. Après la crise financière de 2009, le développement durable est d'ailleurs devenu pour les entreprises un véritable argument marketing vecteur de croissance (durable...). « Progressivement, la notion de développement durable fait son chemin dans les mentalités des consommateurs. Ainsi, près des deux tiers des Français seraient d'accord avec le fait de privilégier les marques qui ont une véritable éthique. De leur côté, les entreprises, poussées par les réglementations, se sont déjà engagées dans cette voie. Les acteurs du marketing font désormais apparaître l'argument écologique au niveau de l'éco-conception, de la vente et de la communication de produits répondant aux standards du développement durable. »<sup>50</sup>

---

<sup>47</sup> Ministère de l'emploi et de la solidarité - *Propositions sur les aspects sociaux du développement durable en prévision du Conseil européen de Göteborg* - Juin 2001

<https://www.ladocumentationfrancaise.fr/var/storage/rapports-publics/014000667.pdf>

<sup>48</sup>[https://books.google.fr/books?id=paQHCAAAQBAJ&pg=PA1&hl=fr&source=gbs\\_toc\\_r&cad=4#v=onepage&q&f=false](https://books.google.fr/books?id=paQHCAAAQBAJ&pg=PA1&hl=fr&source=gbs_toc_r&cad=4#v=onepage&q&f=false)

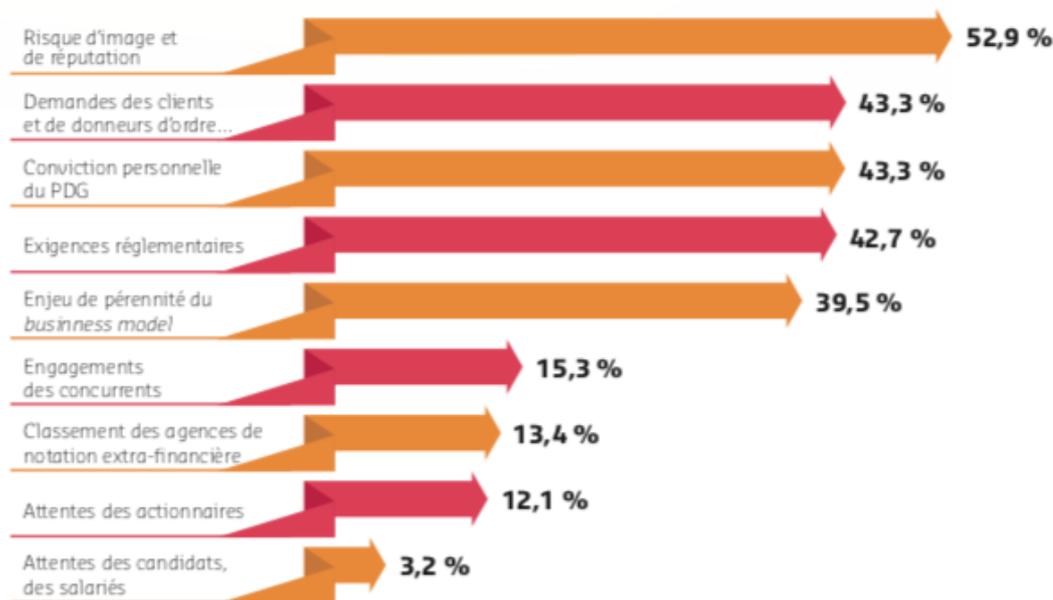
<sup>49</sup> Objectif 12 : Établir des modes de consommation et de production durables :

<https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/sustainable-consumption-production/>

<sup>50</sup> E-marketing - *Marketing et développement durable* – 19 février 2009 <https://www.e-marketing.fr/Thematique/management-1090/Dossiers/Marketing-developpement-durable-221077/sommaire.htm#HBpTMSiDQU23JcKQ.97>

## Une prise de conscience des entreprises

### QU'EST-CE QUI MOTIVE PRINCIPALEMENT LES INSTANCES DIRIGEANTES DE VOTRE ENTREPRISE À SOUTENIR LA POLITIQUE RSE/DD ?



Source : sondage Orsel/Des Enjeux et des Hommes/C3Consensus, 2018 (nombre de répondants : 157)

## Un impact générationnel marqué

En plus d'une prise de conscience généralisée des enjeux de développement durable sur l'ensemble des populations, le facteur générationnel a une grande importance.

S'il est établi que les différentes générations ont des aspirations professionnelles différentes<sup>51</sup>, les employeurs réalisent que le développement durable est un facteur de choix pour certaines générations. À l'heure où la quête de sens devient une priorité pour de plus en plus de salariés, les employeurs développent de plus leur marque sur des critères RSE/ESG. « La responsabilité sociale devient une source d'intérêt des candidats, au même titre que l'évolution professionnelle, certains aspects de la rémunération ou encore les programmes de formation. »<sup>52</sup>

Les fonds d'investissement ont aussi détecté le paramètre générationnel dans le ciblage d'investisseurs. Car ne l'oublions pas, si les investisseurs institutionnels ont un rôle clé dans le développement de l'économie, leurs bailleurs de fonds sont aussi les personnes physiques.

<sup>51</sup> Universum - Building leaders for the next decade

<https://www.insead.edu/sites/default/files/assets/dept/centres/emi/docs/generations-series-building-leaders-for-the-next-decade.pdf>

<sup>52</sup> DFL Executive Search - La RSE, un atout pour les recruteurs <https://www.fl-executivesearch.com/la-rse-un-atout-pour-les-recruteurs/>

Selon l'étude Ernst & Young, les millenials ont deux fois plus de propension à investir sur ce type de critères : « Millennials identify inequalities throughout the world such as climate risk, world hunger, poverty, and access to health care — ultimately creating a heightened sense of global responsibility and driving demand for sustainable investments ».<sup>53</sup>

---

<sup>53</sup> EY - *Sustainable investing: the millennial investor* [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor-gl/\\$FILE/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor-gl/$FILE/ey-sustainable-investing-the-millennial-investor.pdf)

## Une explosion de la réglementation

L'américain MSCI, qui est probablement le plus ancien et plus gros agrégateur de données ESG au monde, publie chaque année le ESG trends to watch. L'édition 2019 met en évidence de manière très claire l'explosion en 2018 des réglementations en matière financière sur le sujet.

# Évolution de la réglementation : on pense pratiquer le même sport, mais pas avec les mêmes règles !

En France, on aime le droit positif, mais on crée des règles du jeu que les concurrents ne sont pas obligés, eux, de respecter. C'est vrai aussi pour l'Europe. A force de vouloir être vertueux et bons élèves, on risque ainsi de s'imposer une discipline contraignante.

En France, la loi NRE (Nouvelles réglementations économiques) a imposé, dès 2002, aux sociétés françaises cotées de communiquer des informations extrafinancières dans leur rapport de gestion. La loi Grenelle II de 2010 a élargi ces dispositions aux entreprises non cotées et a rendu obligatoire leur vérification. L'article 173 de la loi sur la transition énergétique de 2015<sup>54</sup> a ensuite imposé la publication, par les investisseurs institutionnels, des critères ESG considérés dans leur stratégie.

Enfin, la directive européenne sur le reporting extrafinancier<sup>55</sup> impose aux sociétés visées l'établissement d'une Déclaration de performance extrafinancière (DPEF)<sup>56</sup> qui doit être intégrée à leur rapport de gestion et être rendue publique sur leur site. Cette Déclaration de Performance Extra Financière est une avancée majeure en matière de publication ESG ; Les entreprises qui ont clôturé leurs comptes au 31 décembre 2018 ont donc publié pour la première fois la « Déclaration de Performance Extra Financière » dans leur rapport de gestion 2019 ainsi que sur leur site internet.

Cette nouvelle obligation réglementaire consiste à publier une déclaration comprenant les principaux risques RSE liés à l'activité et se structure autour de 4 thématiques : social-sociétal, environnement, lutte contre la corruption et droits de l'homme.

La déclaration de performance extrafinancière publiée par les entreprises doit intégrer :

- La présentation du « modèle d'affaires »
- Une analyse des principaux risques RSE
- Les politiques appliquées et procédures de diligence raisonnable
- Les résultats des politiques et indicateurs de performance

Les Sociétés Anonymes sont les principales sociétés concernées dès lors que leur total bilan ou CA et leur effectif dépassent les seuils suivants :

- 20M€ de bilan ou 40 M€ de CA et 500 personnes pour les sociétés cotées

---

<sup>54</sup>Article 173 de la loi sur la transition écologique de 2015 :

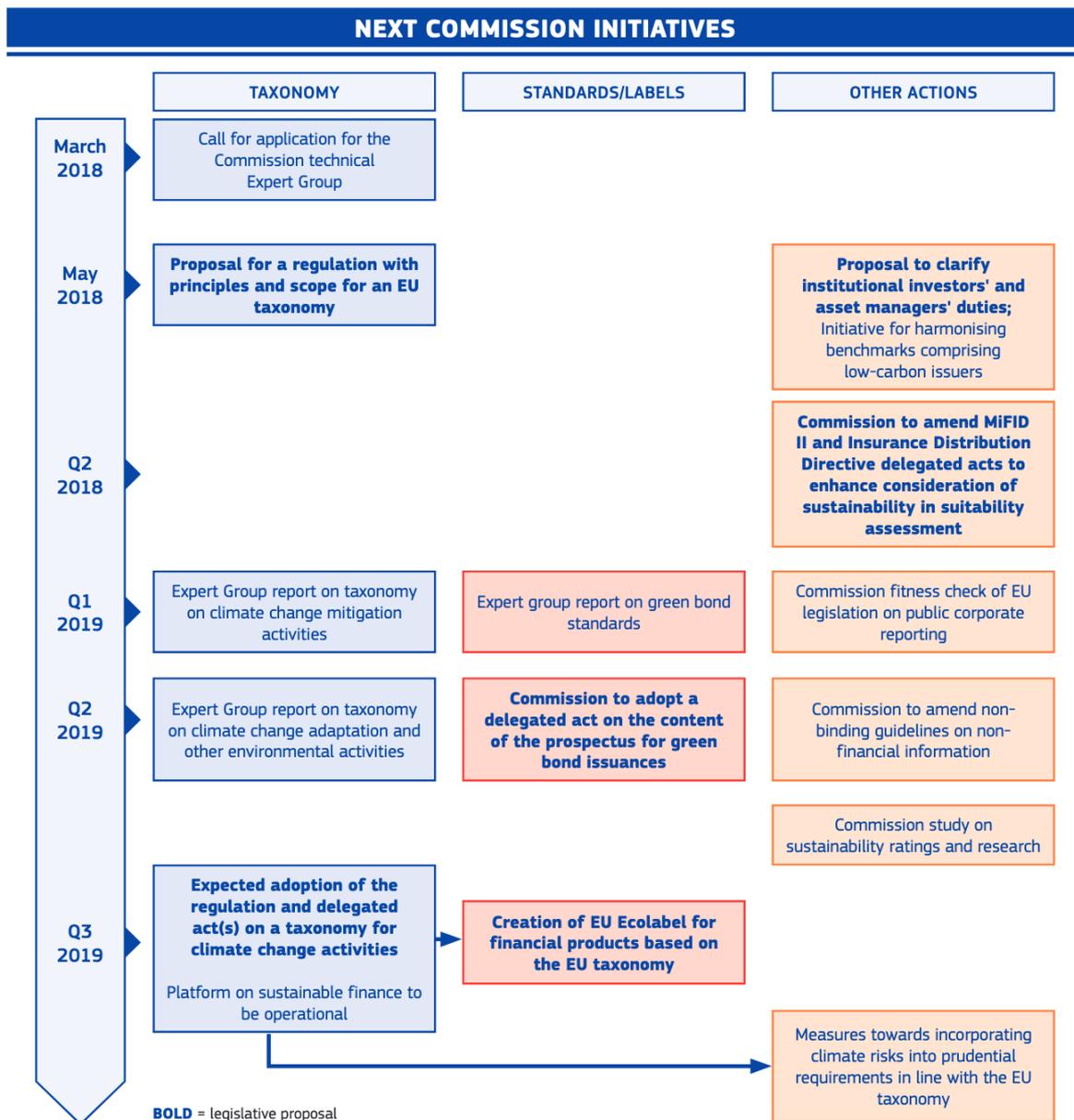
<https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexteArticle.do?idArticle=JORFARTI0000031045547&cidTexte=LEGITEXT00031047847&categorieLien=id>

<sup>55</sup> Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0095>

<sup>56</sup> Analyse financière - La Déclaration de performance extra-financière, c'est maintenant ! – 24 janvier 2019 <http://analysefinanciere.org/2019/01/24/la-declaration-de-performance-extra-financiere/>

- 100M€ de bilan ou 100 M€ de CA et 500 personnes pour les sociétés non cotées  
Les filiales sont exemptées dès lors que leur société mère produit, en France ou dans un pays de l'Union Européenne, une déclaration de performance extrafinancière consolidée.

La Commission Européenne travaille déjà depuis mars 2018 à renforcer son arsenal législatif afin de favoriser l'investissement responsable, dont voici la feuille de route :



Source : Commission Européenne – *Financing Sustainable Growth*

[https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180308-action-plan-sustainable-growth-factsheet\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180308-action-plan-sustainable-growth-factsheet_en.pdf)

Dans un registre connexe, mais faisant partie intégrante des aspects ESG, la loi Sapin 2<sup>57</sup>, (loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016) relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique introduit à la charge de certaines sociétés une obligation de vigilance. L'article 17 détaille huit mesures et procédures à mettre en œuvre au titre de l'obligation de vigilance. A l'instar de ses homologues américain (Foreign Corrupt Practices Act) et anglais (The Bribery Act 2010), la loi de vigilance fait principalement peser cette nouvelle obligation sur les dirigeants des sociétés concernées. Pour répondre d'une certaine manière à l'extra-territorialité des lois américaines et britanniques, Si des actes de corruption sont commis à l'étranger par une personne de nationalité française ou par une personne résidant habituellement ou exerçant tout ou partie de son activité économique sur le territoire français, la loi française sera applicable en toutes circonstances. Par ailleurs, une société non française, contrôlée par une société française, employant au moins cinq cents salariés, ou appartenant à un groupe de sociétés dont l'effectif comprend au moins cinq cents salariés, et dont le chiffre d'affaires ou le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 100 millions d'euros, est par transparence soumise à la loi Sapin 2. L'extra-territorialité de la loi Sapin 2 est donc une réalité. Et on peut s'en féliciter, nos « alliés » commerciaux de ne se gêner pas pour en faire de même depuis des années maintenant.

On pourrait croire qu'un arsenal législatif est un avantage pour la France. La loi a le mérite de poser des règles et un cadre défini et s'appliquant à tous. Sauf que si nous autres partenaires commerciaux n'ont pas les mêmes cadres réglementaires, la loi, dans ce cas, est une contrainte, et non plus une protection. Par exemple, la Taxe sur les Transactions Financière (ersatz franchouillard de la Taxe Tobin), dont l'objet est notamment de financer la lutte contre le changement climatique, sous une apparente vertu, est un dispositif qui réduit de facto la compétitivité et l'attractivité de la Place de Paris<sup>58</sup>, étant la seule à la subir.

## Que se passe-t-il ailleurs ?

Dans un rapport « Global Guide to Responsible Investment » publié en 2016<sup>59</sup>, le PRI, (Principles for Responsible Investment – Initiative lancée en 2005 par le secrétaire général de l'ONU et un groupe d'une vingtaine de très grands investisseurs institutionnels), associé à MSCI, a évalué le développement du droit positif dans les 50 plus grandes économies mondiales.

Historiquement, le propos du PRI et de l'ONU était d'utiliser et d'impliquer le monde de la Finance comme levier de la prise de conscience et la mise en place par les états de réglementations ESG. En effet, il est assez astucieux d'impliquer les bailleurs de fonds de l'économie mondiale pour forcer le mouvement.

---

<sup>57</sup> Transparency International France – Dispositif anticorruption de la Loi Sapin II – 2017 <https://transparency-france.org/wp-content/uploads/2017/06/guide-pratique-entreprises-loi-sapin2.pdf>

<sup>58</sup> Le Monde - La taxe sur les transactions financières, une balle dans le pied de la place de Paris ? – 20 octobre 2016 [https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2016/10/20/la-ttf-une-balle-dans-le-pied-de-la-place-de-paris\\_5017662\\_4355770.html](https://www.lemonde.fr/les-decodeurs/article/2016/10/20/la-ttf-une-balle-dans-le-pied-de-la-place-de-paris_5017662_4355770.html)

<sup>59</sup> UNPRI – MSCI – *Global guide to responsible investment regulation* – 2016 <https://www.unpri.org/download?ac=325>

Le rapport 2016, 10 ans après le lancement effectif du PRI, constate notamment que :

- L'investissement responsable se développe et le rythme de croissance accélère. Près de 300 réglementations sont apparues dans les 50 plus grandes économies du monde, et près de la moitié de ces réglementations sont apparues entre 2013 et 2016
- Ces réglementations améliorent la gestion du risque ESG des sociétés de ces pays et améliorent leur engagement
- La mise en place de ces réglementations est cependant impactée négativement par des mises en application parfois faibles, et des signaux d'efficacité tout aussi faibles. Les investisseurs seraient sceptiques sur les bienfaits de ces politiques, notamment à cause des différences de réglementations.
- En dépit de la réglementation sur la finance responsable, les gouvernements ne relient pas les politiques environnementales et les réglementations sur la finance ESG. Mais il y a des signes de changements. La Chine et la Commission Européenne ont annoncé (!) un objectif d'alignement de la finance et des politiques environnementales.

En y regardant de plus près, on se rend compte néanmoins que tout le monde ne joue pas le jeu, ou du moins fait au minimum semblant de le jouer en mettant (ou ne mettant pas du tout) en place des règles différentes. Dans son document, le PRI présente l'adoption de réglementation par les 50 premières économies mondiales. Ce tableau est à l'origine classé par ordre alphabétique. Un classement par ordre d'importance dans l'économie permet un angle de vue qui permet de se poser quelques questions...

### **Légendes**

N = Pas de réglementation de ce type en place

V = Volontaire

M = Obligatoire

C/E = Se conformer ou expliquer

C+E = se conformer et expliquer

ESG = Régulation qui adresse les problématiques ESG de manière claire

E = Réglementation environnementale

S = Réglementation Sociale

G = Réglementation Gouvernance

\*ne s'applique que sur certains secteurs, régions ou activités

## Mapping de la réglementation ESG dans les 20 premières économies mondiales (Source PRI)

Pays	Rang dans l'économie mondiale	Réglementation sur les fonds de Pension	Code de gestion/économique	Déclaration ESG pour les sociétés imposée par la loi locale	Déclaration ESG non gouvernementale
USA	1	N	N	ME	M*G, VG
Chine	2	N	N	VE, VESG, MG	VESG
Japon	3	N	VESG	M*E, VE	C/EESG
Allemagne	4	MESG	C/EG	ME, MESG in progress, M*S in progress, C/EG	VESG
Grande-Bretagne	5	MESG	VESG	ME, MESG, C/EG, M*S, VS	VESG in progress
France	6	MESG	N	ME, MESG, M*S	VESG
Inde	7	N	N	M*ESG, VESG	N
Italie	8	MESG	C/EESG	ME, C/E*ESG in progress, MESG, M*S in progress	VESG
Brésil	9	MESG	VESG	ME	C/EESG, VESG
Canada	10	M*ESG, V*ESG	N	ME, MESG, VESG, C/ES, MG	MESG, VESG
Corée du Sud	11	M*ESG	VESG	M*E	N
Australie	12	MESG	VESG	MESG, M*S, ME	VESG, MG
Russie	13	N	N	MG, C/EESG, VESG	N
Espagne	14	M*ESG in progress	N	ME, C/EESG, MESG in progress, VESG, M*S in progress	VESG
Mexique	15	MS	N	ME	VESG in progress
Indonésie	16	N	N	MESG	VESG
Pays-bas	17	C/EESG, MESG	N	ME, MESG, M*S in progress	C/EG
Turquie	18	N	N	M*E, C/EESG	VESG
Suisse	19	N	VESG	N	VG, C/EG
Arabie Saoudite	20	N	N	VG	N

Ce qui saute aux yeux, c'est que les deux plus gros émetteurs de CO2 au monde ne sont clairement pas les meilleurs élèves en matière de réglementation !

On peut alors se poser légitimement la question, pour les USA, pour la première puissance du Monde, et notamment financière, est si en retard que cela, alors que son industrie financière semble faire feu de tout bois sur le sujet. On pourra aussi se poser la question de savoir pourquoi les Américains s'intéressent tant à l'industrie de notation ESG... (voir infra de ce rapport : Un péril américain ? page 39).

Les américains pèsent de plus en plus sur l'industrie de l'évaluation extrafinancière, mais n'aiment pas trop non plus s'appliquer de règles trop contraignantes.

Il est indéniable que de nombreux acteurs de la gestion financière et du monde des affaires américains se font les porte-paroles et acteurs du développement durable, de la finance responsable. Mais cela doit se faire néanmoins dans leur intérêt.

Et tous les moyens sont bons. Notamment, comme nous l'avons vu précédemment, en prenant une position quasi dominante sur le marché des évaluateurs et notateurs (soft law) mais aussi en prenant des places de choix dans les institutions régulatrices ou pseudo régulatrices.

C'est aussi en faisant s'exprimer les acteurs directement touchés par ces réglementations que l'on peut faire ralentir l'évolution d'une réglementation contraignante. Rappelons-le encore, le sujet n'est pas seulement une quelconque éthique des affaires, mais réellement de l'avenir de la planète.

Les prises de positions des acteurs du monde financier ne sont pas nouvelles aux États-Unis, et elles se sont multipliées depuis la publication par les nations unies du rapport « Who care wins » en 2005, accompagné par une cinquantaine de grandes institutions financières internationales, dont Goldman Sachs et Morgan Stanley.

L'américain Blackrock, le plus grand fonds d'investissement du monde avec plus de 6 000 milliards de fonds sous gestion, se positionne de plus en plus en faveur de postures ESG. Mais à pas comptés. En effet, devant la polémique levée sur l'usage des armes à feu dans des fusillades aux USA ou sur des zones de guerre, Blackrock a annoncé un premier pas en indiquant aux clients de ses fonds la présence de fabricants d'armes<sup>60</sup>. Une autre tradition chez Blackrock très suivie par les dirigeants d'entreprises, la lettre aux CEO de Larry Fink, patron de Blackrock. Comme en 2018, où il déclarait "To prosper over time, every company must not only deliver financial performance, but also show how it makes a positive contribution to society. Companies must benefit all of their stakeholders, including shareholders, employees, customers, and the communities in which they operate. »

La lettre de 2019<sup>61</sup> a été très axée sur le développement durable, se titrant « Purpose and Profit » que l'on pourrait librement traduire par « Des profits dans quel but ».

Plus récemment, en octobre 2018, c'est-à-dire hier, un groupe d'investisseur américain a demandé<sup>62</sup> à ce que la SEC (le régulateur boursier et financier américain), de mettre en œuvre des règles claires en matière de transparence ESG.

Par ailleurs, la TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure), qui a été créée à la suite de la COP21 pour définir des recommandations concernant la transparence financière des entreprises en matière de climat. Présidée par Michael Bloomberg (Ancien Maire de New

---

<sup>60</sup> Les Echos – *Blackrock accentue sa pression sur les fabricants d'armes feu* – 03 mars 2018  
<https://www.lesechos.fr/2018/03/blackrock-accentue-sa-pression-sur-les-fabricants-darmes-a-feu-985712>

<sup>61</sup> Blackrock - 2019 letter to CEOs "Purpose & Profit" <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>

<sup>62</sup> Pensions and investments – *Demand grows for SEC rule on ESG disclosure* – 15 octobre 2018  
<https://www.pionline.com/article/20181015/PRINT/181019922/demand-grows-for-sec-rule-on-esg-disclosure>

York, mais surtout fondateur de l'agence financière éponyme et qui développe une franchise ESG pour ses plus de 300 000 terminaux dans le monde), son rapport final publié en juin 2017 précise les éléments de reporting climat attendus dans les prospectus des sociétés cotées pour 4 piliers : la gouvernance, la stratégie, la gestion des risques et les indicateurs et métriques utilisés.

18 mois après sa mise en place par le Conseil de stabilité financière du G20, la TCFD a présenté en juillet 2017, au G20 réuni en Allemagne, qui représente plus de 80% de l'économie mondiale ses premières conclusions.

- Elles reposent sur l'idée que le changement climatique est un risque systémique pour l'économie et la finance. Parmi ces conclusions :
- Le changement climatique est un risque qui pourrait faire disparaître 2 300 milliards de dollars de valeurs boursières d'entreprises carbo-intensives, en particulier dans le secteur pétrolier.
- Le reporting est essentiel pour diminuer le risque puisqu'il est le principal outil qui permet aux actionnaires, aux banques et autres acteurs financiers d'évaluer l'ampleur du risque.
- La TCFD recommande aux sociétés de publier ce qu'on appelle des scénarios 2°C, conforme aux accords de Paris

Malgré le leadership de Michael Bloomberg, la publication de données extrafinancière n'enchantent guère les sociétés américaines, qui se défendent notamment par l'intermédiaire notamment de l'American Council for Capital Formation, qui avait déjà souligné en son temps le rôle extra régulateur des Proxy Advisors dans son rapport « "The Conflicted Role of Proxy Advisors »<sup>63</sup>. Pour mémoire, les proxy advisors sont des entreprises vendant des services de conseils de votes aux assemblées générales des sociétés cotées, en fonction de grilles de lectures définies par eux-mêmes et en conformité avec les lois, Américaines pour la plupart du temps. Dans son rapport, l'ACCF soulignait notamment une certaine forme d'extra régulation, de conflits d'intérêts liées aux autres activités de conseil de ces entreprises aux émetteurs, la lourdeur administratives liée aux questionnaires qu'ils soumettent et surtout le manque de régulation de ces acteurs. L'ACCF a d'ailleurs approché la Commission Européenne pour l'alerter de la situation<sup>64</sup>. Notons que ces acteurs, que nous pourrions définir comme des agences de notations de Gouvernance (le G d'ESG), et que leurs recommandations de votes sont suivies à plus 80% par les grands investisseurs. Notons encore que l'une d'entre-elle, ISS, se positionne désormais également sur les aspects environnementaux et sociétaux... (cf infra – page 68 ISS-Oekom). L'existence même de ces agences ne serait pas un problème si elles n'avaient pas un tel poids, et ce poids est devenu aussi fort parce que les gestions institutionnelles, soumises comme toutes les entreprises à des contraintes réglementaires et

---

<sup>63</sup> ACCF – *The conflicted role of Proxy advisors* – Mai 2018 [http://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/05/ACCF\\_The-Conflicted-Role-of-Proxy-Advisors.pdf](http://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/05/ACCF_The-Conflicted-Role-of-Proxy-Advisors.pdf)

<sup>64</sup> ACCF - Proxy advisors win in glare of regulatory spotlight – 10 juin 2019 <http://accf.org/2019/06/10/proxy-advisors-wince-in-glare-of-regulatory-spotlight/>

des contraintes économiques, ont décidé de déléguer voire sous-traiter les analyses de gouvernance à ces entreprises.

Dans son nouveau rapport dédié cette fois à l'ESG, « *Ratings that Don't Rate: The Subjective World of ESG Ratings Agencies* »<sup>65</sup>, nous avons un formidable exemple de la différence d'approche culturelle du sujet entre l'Europe et les USA. En effet, cette association (ou lobby), met également en perspectives des dangers que représentent les agences de notations, tout en ayant une vision totalement américano centrée du problème. Parmi les biais des agences de notations, l'ACCF met en exergue :

- Le manque de transparence et le manque de standardisation : cette critique est unanimement reconnue, quel que soit le pays
- Biais en fonction de la taille des entreprises notées : Les grosses sociétés sont mieux notées que les petites : c'est hélas une réalité économique. Qui dit reporting extrafinancier dit ressources pour l'exécuter.
- Biais géographique: La réglementation est différente d'un pays à l'autre. Les sociétés européennes recevant de meilleures notes que les américaines : probablement parce que les sociétés européennes sont plus engagées et plus habituées culturellement à faire l'exercice de transparence.
- Biais sectoriel: Les risques spécifiques des sociétés, même d'une même industrie ne sont pas suffisamment pris en compte

---

<sup>65</sup> ACCF – *Rating that don't rate* – Juillet 2018 [http://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/07/ACCF\\_RatingsESGReport.pdf](http://accfcorgov.org/wp-content/uploads/2018/07/ACCF_RatingsESGReport.pdf)

- Inconsistance entre les agences : Une même société peut avoir des notations différentes, voir divergente en fonction du notateur

- Incapacité à identifier les risques

Cette approche risque, très américaine, génère ici un raisonnement fallacieux. D'une part, quelles que soient les agences de notations, leur rôle n'est pas d'identifier une fraude possible ou probable. De surcroît, nous ne reviendrons pas sur les conditions du Diesel gate ayant touché Volkswagen<sup>66</sup>, mais il est cocasse de constater que l'ACCF réutilise cet exemple pour étayer son propos. D'ailleurs, l'association en profite pour argumenter sa démonstration sur le biais géographique, que Tesla est bien mieux notée que BMW... l'ACCF joue sur le fait que Tesla produisant exclusivement électriques, elle devrait être de facto mieux notée que BMW dont l'essentiel du chiffre d'affaires est dans les véhicules à énergie fossile. C'est habile, car intuitif, mais cette manœuvre n'est destinée qu'à obérer le fait que Tesla fait preuve de beaucoup moins de transparence en matière d'information extrafinancière que son homologue allemand. En effet, le notateur ESG ne note pas le produit, mais la manière dont il est conçu et le comportement de son fabricant. Si le fabricant ne fournit pas les informations nécessaires pour émettre un jugement, il ne faut pas s'étonner que la note soit différente.

Le propos initial de l'ACCF est d'attirer l'attention des pouvoirs publics américains sur les problématiques vécues par ses adhérents. C'est le propre d'un lobby. La réalité du vécu d'une entreprise sur les sujets ESG, avec l'arrivée des agences de notations et le développement de l'importance du sujet pour ses bailleurs de fonds, et qu'il s'agit pour la majorité d'entre elles d'une nouvelle contrainte, réglementaire ou non, qui pèse sur la gestion quotidienne des affaires et sur son compte de résultat. Car qu'on le veuille ou non, c'est une nouvelle forme de transparence, qui si elle n'est pas réglementaire, reste quasi obligatoire. Et tout cela à un coût financier et humain. L'étude publiée par l'ACCF met en exergue certains faits avérés, telle que la différence d'approche en fonction des secteurs, de la géographie, de la taille des entreprises, etc. Néanmoins, elle cherche clairement à décrédibiliser le concept de notation ESG, pour essayer d'obtenir une réglementation qui correspondrait plus aux désirs de ses adhérents, et obliger le régulateur américain à agir dans son intérêt. Cela en dit long sur le niveau d'adhésion de ces entrepreneurs américains.

En France, en janvier 2019, donc avant la publication de l'ACCF, le patronat français (Medef) s'est associé avec le CLIFF (Cercle de liaison des Informateurs Financier de France), l'AFEP et le collège des directeurs de développement durable (C3D) et s'est lui aussi emparé du sujet, prenant conscience qu'il y a là une nouvelle contrainte, légitime toutefois, induite par la notation ESG. Cette prise de conscience s'est matérialisée par le « Manifeste pour un meilleur dialogue entre organismes de notation extrafinancière et entreprises »<sup>67</sup>. Il s'agit d'une

---

<sup>66</sup> Infoguerre – *Les Etats Unis à l'attaque des fleurons de l'économie européenne : l'exemple Volkswagen* – 10 décembre 2015 <https://infoguerre.fr/2015/12/les-etats-unis-a-lattaque-des-fleurons-de-leconomie-europeenne-lexemple-volkswagen/>

<sup>67</sup> MEDEF – AFEP – CLIFF – CDDD - *Initiative sur les relations entre entreprises et organismes de notation extra-financière* – Janvier 2019 <https://www.medef.com/uploads/media/node/0005/51/10392-synthese-initiative-medef-afep-cliff-c3d-sur-la-notation-extra-financiere-rse-01-2019.pdf>

approche constructive, non dénuée de sens, et qui a de surcroît le mérite d’instaurer un dialogue constructif avec les acteurs de l’ESG.

Ce manifeste repose sur une enquête qui a été menée par les quatre partenaires auprès de 58 entreprises du SBF 120 – dont 27 du CAC 40 – afin d’évaluer, de façon anonyme, les pratiques des principaux organismes de notation de la politique RSE des entreprises. Il en est ressorti des préconisations de mesures visant à :

- accroître la transparence des organismes de notation extrafinancière sur leur gouvernance, leur méthodologie, leur analyse et les résultats ;
- améliorer la qualité des notations par la mise en place d’un dialogue renforcé avec les émetteurs ;
- améliorer la prise en compte des spécificités et contraintes des entreprises par une collecte d’informations optimisée auprès des entreprises.

Ce manifeste se décline en :

- **8 recommandations à destination des organismes de notation extrafinancière :**
  1. prise de mesures assurant l’indépendance entre les activités d’analyse et de conseil,
  2. transparence des méthodologies de notation (critères et pondérations),
  3. obtention gratuite pour l’entreprise évaluée des résultats complets de sa notation,
  4. qualité du processus de collecte de l’information (préremplissage du questionnaire par l’organisme lui-même à partir des informations déjà publiées par l’entreprise),
  5. délai de revue raisonnable du pré rapport et possibilité d’échange avec l’analyste,
  6. stabilité des méthodologies et des équipes en charge de la notation,
  7. prise en compte des enjeux sectoriels et réglementations nationales, et systématisation du principe « se conformer ou expliquer »,
  8. transparence de la méthodologie de gestion des controverses ;
- **2 recommandations à l’intention de la Commission européenne**, dans le cadre des travaux menés actuellement sur son plan d’action en matière de finance durable :
  1. demander aux organismes de notation extrafinancière de se doter d’un code de bonne conduite soumis au principe « se conformer ou expliquer »,
  2. adopter un cadre juridique adapté imposant aux organismes de notation extrafinancière des exigences minimales en matière de transparence en lien avec les recommandations émises à l’intention des organismes de notation extrafinancière.

Dans un cas, les acteurs américains font mine de suivre le concept, mais refusent en fait l’obstacle, dans l’autre cas, les Français (et donc européens) ne dénie pas l’utilité du concept, mais demandent une structuration plus forte. Dans un autre registre, le DIRK,

équivalent du Cliff en Allemagne, a publié une étude<sup>68</sup> sur le poids de plus en plus important que représentait l'ESG dans les relations avec les investisseurs. Et là, le DIRK n'émet pas de critique particulière sur les agences de notations financières, mais explique à ses adhérents pourquoi il faut s'emparer du sujet, quels sont les acteurs importants (on notera que la liste du DIRK est bien plus large et précise que celle de l'ACCF) et ce qu'il faut faire... Ces trois études mettent ainsi en évidence les grands écarts culturels de perception sur un même sujet, censé être pourtant universel. European Issuers<sup>69</sup>, association d'émetteurs Européens, a publié le 18 juin dernier également une étude sur la perception de ses adhérents sur le sujet de l'information extrafinancière (non disponible publiquement), mais avait déjà publié en février 2019 sa position, et donc la position des émetteurs européens<sup>70</sup>, sur les propositions de la Commission Européenne en matière de Finance Responsable.

Pour conclure ce chapitre, CDP (Carbon Disclosure Project), agence de notation environnementale européenne, a publié le 17 juin 2019 pour la quatrième année consécutive une liste de 707 sociétés n'ayant pas répondu à son questionnaire environnemental. En plein milieu de sa campagne de récupération de données, elle mène ainsi en quelques sortes une opération de « Name & shame »<sup>71</sup> qui ne dit pas son nom. Cette opération a pour principal but inavoué de renforcer son offre aux investisseurs. En effet, plus elle aura de contributeurs, plus sa base de données (ou couverture) sera complète et donc recherchée. Il est à noter que cette campagne, accompagnée par 88 institutions financières de renommée mondiale, met en évidence que parmi les 707 sociétés citées, c'est le contingent américain (139 sociétés) qui compte le plus grand nombre de mauvais élèves. La liste de ces sociétés est disponible en ligne, sur le site de CDP.

---

<sup>68</sup> DIRK – *ESG ratings in Germany* – Décembre 2018 [https://www.dirk.org/dirk\\_webseite/static/uploads/DIRK-ESG-Survey-2018.pdf](https://www.dirk.org/dirk_webseite/static/uploads/DIRK-ESG-Survey-2018.pdf)

<sup>69</sup> <http://www.europeanissuers.eu/in-a-nutshell>

<sup>70</sup> <http://www.europeanissuers.eu/positions/files/view/5c61a7cc70f31-en>

<sup>71</sup> CDP - *Group of 88 investors target over 700 companies for not reporting environmental information* – 17 juin 2019 <https://www.cdp.net/en/articles/media/group-of-88-investors-target-over-700-companies-for-not-reporting-environmental-information>

# Impact des notations sur les Entreprises

Par nature, l'évaluation extrafinancière s'impose aux entreprises. Il est marquant de constater que ces dernières ne semblent pas mesurer les différents impacts que ces notations exercent sur elles. Ces acteurs économiques, rompus à l'exercice d'adaptation à un environnement changeant absorbent les mécanismes d'évaluations avec résilience.

L'énumération froide des impacts permet de prendre en compte que les enjeux directs de ces évaluations vont plus loin qu'une simple note ou un classement.

## L'apparition de la RSE au cœur des enjeux<sup>72</sup>

Prise de conscience du monde de l'entreprise

Avec la remise au ministère des Finances français en mars 2018 du rapport Notat-Senard "L'entreprise, objet d'intérêt collectif"<sup>73</sup> au profit du projet de la loi PACTE, les enjeux du phénomène RSE prennent de l'ampleur dans la stratégie de chaque entreprise, qu'elle que soit sa taille ou le volume financier qu'elle génère. Le rapport demande l'intégration de la responsabilité sociétale dans l'objet (le statut) de l'entreprise et cherche à mobiliser le conseil d'administration de chaque société sur le sujet. Indéniablement le législateur tente d'influer sur la prise en compte de la RSE par le système économique.

La volonté de faire des sociétés des acteurs positifs au sein de leur environnement se traduit par exemple par la création du Label ISR en 2016. La RSE décentre même les acteurs de leurs enjeux internes en intégrant la gestion des parties prenantes dans ses critères.

L'intégration de critères ESG : sacerdoce ou façade de complaisance ?

Deux visions s'opposent aujourd'hui. Une approche américaine considérant le respect de ces critères comme un risque possible et l'approche européenne qui, fidèle à sa vision romantique de la place de l'entreprise dans la société, fait de la RSE une cause à part entière.

Ce biais intellectuel, au-delà de la simple philosophie, va conditionner la manière dont les acteurs vont agir dans ces structures :

- de manière raisonnée et calculée, pour des américains pouvant manier la RSE comme un outil de communication et de prospection;
- de manière plus profonde par des entreprises européennes, un vecteur de transformation plus large au regard des enjeux de l'humanité.

Quoi qu'il en soit, la RSE, traduction interne des critères ESG, revêt une importance clé.

Pour l'entreprise, l'impact est clair : si demain elle veut subsister, il est nécessaire d'augmenter la prise en charge des critères extrafinanciers aux regards des contraintes qui s'appliquent sur

---

<sup>72</sup> Critères RSE et rémunération – Guide sur l'intégration de critères RSE dans la rémunération variable des dirigeants et managers, juin 2017, PwC - ORSE

<sup>73</sup> [https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise\\_objet\\_interet\\_collectif.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2018/entreprise_objet_interet_collectif.pdf)

l'investissement des entreprises, la protection de l'information extraite, et les conséquences indirectes sur les structures.

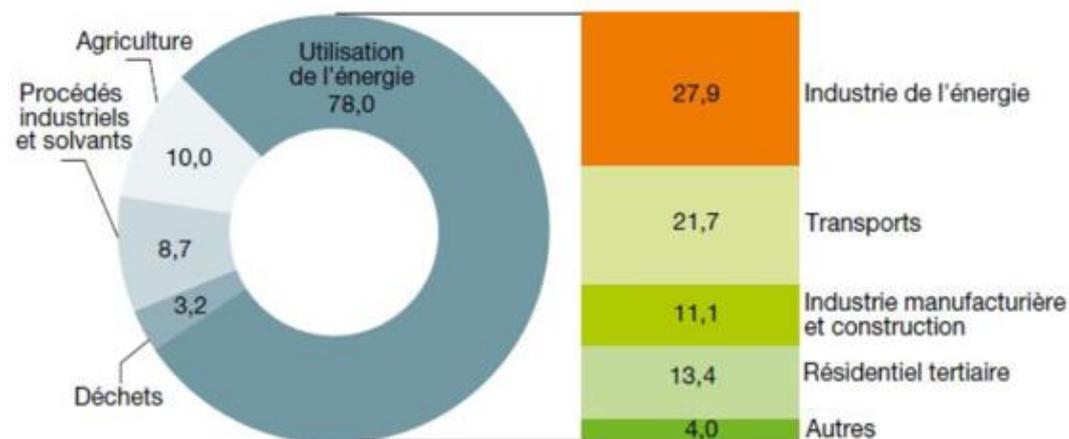
L'ESG structure aujourd'hui l'ensemble de nos modes de pensées économiques. Si les jeunes professionnels tendent aujourd'hui à préférer travailler pour des entreprises vertueuses, la société civile ne comprendrait pas aujourd'hui qu'une entreprise n'investisse pas dans la protection environnementale et sociétale. La RSE devient à ce titre une condition nécessaire à l'activité économique.

Les problématiques ESG et dépendance stratégique : le cas de l'énergie

Si la lutte contre l'émission de gaz à effet de serre est un objectif affiché par nos démocraties, l'obligation de fournir de l'énergie à tous est un enjeu de souveraineté, et à ce titre indiscutable. Ces deux objectifs, en apparence irréconciliable, peut conduire à la mise sous dépendance énergétique des acteurs, voire d'un pays. La prise en compte des émissions de gaz à effets de serre transforme les usages de l'énergie et les sources d'approvisionnement d'une entreprise. A l'échelle d'un pays ces transformations peuvent être préjudiciables si elles ne sont pas anticipées par le prisme du risque. Le tableau ci-dessous, matérialise l'importance que représente l'énergie dans la production de gaz à effet de serre.

#### ÉMISSIONS DE GES DE L'UE À 28 EN 2016

En %



Source : AEE, 2018

L'Allemagne est un exemple des plus explicites quand il s'agit de matérialiser ce concept. Ainsi, pour répondre aux critères environnementaux que le pays s'impose, elle se voit contrainte d'abandonner des filières d'approvisionnement d'énergie et d'acheter de l'énergie à des pays acceptant d'assumer le coût environnemental de la production. Le vœu pieux allemand de se placer en leader européen de l'économie verte, le place aujourd'hui en situation de vulnérabilité stratégique.

## Les contraintes d'accès à l'investissement

L'évaluation extrafinancière expose à l'ensemble des partenaires une image de l'entreprise. Au-delà de l'importance de la réputation dans le choix des fournisseurs, des consommateurs, l'intérêt pour les sociétés est de se garantir un accès libre aux financements. En effet, dans un contexte d'hyper-valorisation des critères ESG, une structure insuffisamment notée pourrait être boudée par les investisseurs.

Dans cet esprit, Amundi, gestionnaire d'actifs du Crédit Agricole, et 1<sup>er</sup> investisseur institutionnel d'Europe en termes de capitaux sous gestion (plus de 1000 milliards d'euros), a réaffirmé en octobre 2018 sa volonté d'orienter ses investissements en intégrant dans sa politique d'investissement encore davantage de critères ESG<sup>74</sup>.

---

<sup>74</sup> <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/le-geant-amundi-veut-investir-plus-vert-et-plus-social-793137.html>

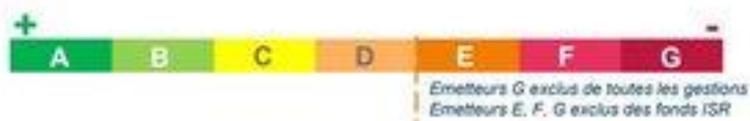
La méthodologie d'Amundi dans la prise en compte des critères ESG dans sa gestion. Crédits : Amundi

- 36 critères d'analyse : 15 critères transversaux et 21 critères sectoriels spécifiques quantifiables et mesurables.



- Pondération des scores E, S et G selon le secteur d'activité

- Notation de A à G



Les entreprises ne pouvant justifier d'engagement dans ces domaines risquent d'être exclues des portefeuilles. Amundi revendique avoir mis de côté 140 entreprises en 2017.

---

*« L'exclusion est une arme que nous utilisons de manière ciblée »*

*Stanislas Pottier, directeur de l'investissement responsable chez Amundi*

---

Les éléments de gouvernance peuvent également avoir un impact direct sur l'entreprise. Equifax, pour prendre un exemple autour de la cybersécurité, a vu sa note dégradée par Moody's suite à des failles de cybersécurité ayant conduit à un vol massif de données<sup>75</sup>. L'entreprise, outre les conséquences financières du vol, voit se réduire sa marge de manœuvre financière faute d'une prise en compte suffisante de certains critères ESG.

<sup>75</sup> <https://www.cnn.com/2019/05/22/moodys-downgrades-equifax-outlook-to-negative-cites-cybersecurity.html>

## ESG : Enjeux autour de l'information et du data intensive

La donnée est un enjeu clé de notre société moderne. Cependant, s'il reste une difficulté pour nombre d'acteurs, c'est celle de lui donner une valeur. Pour preuve, le principe même de l'opendata témoigne de l'idée qu'il s'agit, pour certains acteurs, d'un bien commun. D'autres voient la donnée comme une ressource de grande valeur<sup>76</sup>.

---

*“Dans un contexte de cyber-criminalité et de spamming accru, la protection des données devient un critère transverse de la politique RSE d'une entreprise notamment dans le cadre de son dialogue dématérialisé avec ses parties prenantes et ses clients”<sup>77</sup>*

---

Une part des investissements s'est décalée du matériel vers l'immatériel. Cette bascule s'articule dans le cadre de la transformation digitale. Cette transition, basée sur la donnée, assure le dynamisme de ce nouveau type d'économie (référence à reprendre).

Or la question de l'évaluation extrafinancière ne peut se concevoir sans aborder la question de la donnée. Anodine ou stratégique, elle est diffusée à une structure étrangère sans pouvoir mesurer l'impact de ces migrations d'informations.

### Confidentialité des données

Afin de produire leurs évaluations les agences de notations s'appuient sur des informations transmises par les entreprises sous la forme de questionnaires et de bases de données chiffrées. Des informations confidentielles pouvant en être déduites, l'exportation de ces éléments peut s'avérer sensibles.

À titre d'exemple, lorsqu'une structure technologique communique sa consommation énergétique, afin de permettre la mesure de son impact sur l'environnement, elle diffuse dans le même temps des éléments permettant de déterminer sa puissance nominale de calcul. Rien n'est plus ressemblant à une donnée stratégique qu'une donnée anodine.

Autre exemple probant dans le secteur des énergies. Des entreprises à capitaux privées ayant une délégation de service public, comme les fournisseurs et transporteurs de gaz et d'électricité, se voient contraintes de placer les volumes de transit d'énergie en opensource. Suivre les flux énergétiques offre évidemment des informations stratégiques sur l'organisation des structures et des territoires.

---

<sup>76</sup> <https://www.lesechos.fr/idees-debats/cercle/le-siecle-de-la-donnee-133290>

<sup>77</sup> Materiality Reporting – La RGPD et la RSE un mariage évident – 15 mai 2018 <https://blog-materiality-reporting.com/2018/05/15/la-rgpd-et-la-rse-un-mariage-evident/>

La problématique de la diffusion de données confidentielles commence à être prise en compte par certaines agences de notation. L'exemple de RobecoSAM est particulièrement instructif.

Afin de ne pas être mise en difficulté dans la gestion de données sensibles, cette agence de notation prend exclusivement en compte des données publiques dans son évaluation.

Cependant, elle définit de manière ferme les éléments nécessaires à une évaluation. Ainsi, pour pouvoir être prise en compte par cette agence, l'entreprise est contrainte de rendre elle-même publiques les données sous peine de voir sa note dégradée faute de les avoir transmises.

Il n'est pas incohérent d'imaginer que les mises en application récentes de la loi relative à la protection des données personnelles<sup>78</sup> et de la loi "secret des affaires"<sup>79</sup> puissent conduire à une augmentation de ce type de stratégies d'évitement.

#### Les agences gagnent à recevoir nos données

Il est entendu que toutes choses étant égales par ailleurs, le marché de la notation extrafinancière repose sur les mêmes mécanismes qualitatifs et quantitatifs que le marché de la notation financière. La pertinence de l'évaluation extrafinancière repose sur un référentiel source associé à une méthodologie. MSCI a dans son panel plus de 6500 clients. RobecoSAM s'appuie sur une base de 4500 clients, un questionnaire de 80 à 120 questions qui se traduit par 600 data point. La valorisation du référentiel de données de l'entité notatrice est donc proportionnelle à sa capacité de couverture des entreprises notées. Il engage les agences de notation vers un référencement en sources ouvertes et très régulièrement non souhaité par les entreprises.

Ce type de mécanisme est à même de produire la mise en place de facteur de contrôle et produire une norme empêchant toute forme de singularité dans l'appréciation des critères ESG, mais aussi toute velléité de ne pas intégrer la démarche.

La taille du marché des données ESG augmente rapidement. Le total des dépenses en données ESG, y compris le contenu et les indices ESG, est estimé, par une étude Opimas analysis<sup>80</sup>, à 505 millions de dollars en 2018 et à 745 millions de dollars d'ici 2020.

En d'autres termes, les données ESG deviennent des données de marché. Elles sont utilisées à chaque étape de la chaîne de valeur, avec différents objectifs nécessitant différents degrés de qualité et de complexité des données.

L'accès à la donnée est relevé au sein d'une étude<sup>81</sup> BNP Paribas sortie en avril 2019 comme un facteur limitant à la notation extrafinancière. L'enquête révèle que 66% des participants voient le big data RSE comme un défi à surmonter.

*Enquête ESG 2019 - BNP Paribas*

---

<sup>78</sup>JORF n°0141 du 21 juin 2018 <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2018/6/20/JUSC1732261L/jo/texte>

<sup>79</sup>JORF n°0174 du 31 juillet 2018 <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/loi/2018/7/30/JUSX1805103L/jo/texte>

<sup>80</sup> <http://www.opimas.com/research/428/detail/>

<sup>81</sup> BNP Paribas – *Enquête ESG 2019*

<https://securities.bnpparibas.com/files/live/sites/web/files/medias/documents/esg/esg-global-survey-fr.pdf>

Pour se différencier sur un marché très concurrentiel, les fournisseurs de données ESG ont tendance à s'appuyer fortement sur la technologie, ce qui leur permet de fournir une meilleure qualité de données en termes de pertinence, d'exhaustivité, de fiabilité et de fréquence de mise à jour. Aujourd'hui, seuls les GAFAs bénéficient des infrastructures et architectures en mesure de traiter et d'analyser à terme la data de l'évaluation extrafinancière. Au regard du retour d'expérience de la smart city peut-on parler d'enjeux de souveraineté ?

## Les coûts directs et indirects pour les entreprises évaluées

S'inscrire dans une démarche ESG à un coût. Si les tarifs en vigueur sur le marché de la notation peuvent être importants, l'entreprise doit également faire face, indirectement, à des coûts de mise en conformité pour prétendre accéder au haut du classement.

### Les coûts directs

L'accès à l'évaluation, matérialisation publique de l'engagement ESG, est payant. A titre indicatif, il n'est pas étonnant de déboursier annuellement environ 100 000 euros pour être soumis à la notation. L'impact comptable de ce ticket d'entrée est évidemment très variable : insignifiant pour une maison de luxe ou un fond d'investissement, il peut se montrer particulièrement lourd pour une entreprise de taille moyenne.

D'autre part, le surcoût lié à la réponse du questionnaire est souvent négligé. À titre d'exemple, un questionnaire RobecoSAM (150 pages environ) représente environ 20 jours/homme, en fonction de la taille de l'entreprise et de sa volonté de répondre aux questions. L'externalisation de cette mission, souvent réalisée par une entreprise de conseil, peut être estimée à 20 000 euros. Multipliez cela par le nombre d'acteurs sur le marché, et la note peut-être extrêmement salée pour les entreprises désireuses de se conformer à la norme.

### Les coûts indirects

Afin de préparer la structure économique à être évaluée, celle-ci est logiquement contrainte à modifier son organisation ESG. Ces évolutions structurelles ont un coût d'autant plus important que l'analyse porte sur l'ensemble des parties prenantes (fournisseurs, clients, sous-traitants, ...)

L'intégration des paramètres ESG dans l'entreprise sous-entend l'adaptation du plan d'action global de la structure. Cette démarche suppose logiquement un engagement réglementaire humain et matériel conséquent.

Le poids global des coûts indirects sur les entreprises évaluées reste cependant très difficilement mesurable. Les dimensions ESG sont en effet intégrées à de nombreuses évolutions, mises aux normes et adaptations structurelles, sans qu'il soit possible de déterminer la cause première de ces engagements.

Quoi qu'il en soit, l'audit et les mises en conformité sont aujourd'hui un marché grandissant. Le panel particulièrement large des structures concernées représente un marché fantastique pour les entreprises de conseil et d'accompagnement.

La place particulière des ONG mérite également d'être soulignée. Celles-ci apparaissent particulièrement présente auprès des entreprises.

Carrefour, par exemple, a développé un "partenariat stratégique" avec la Fédération internationale des droits de l'homme (FIDH) afin de construire son référentiel d'audit social de ses fournisseurs. Lafarge a sollicité Transparency international France pour bâtir un programme de formation à destination de ses acheteurs sur les enjeux de la corruption. Les Caisses d'Épargne se sont appuyées sur WWF pour mettre en place une démarche d'étiquetage responsable de leurs produits financiers<sup>82</sup>.

## Les règles d'évaluation peuvent s'opposer aux règles positives du droit

Lorsque la réglementation nationale n'est pas en phase avec un critère de notation, l'entreprise se voit contrainte de faire un choix. Cette différenciation explique la manière dont, sans obligations contraignantes, une agence étrangère peut faire évoluer le comportement d'acteur face à leur propre droit positif.

Par exemple en France, le code Afep Medef retient la règle des 12 ans pour déterminer le seuil à partir duquel un administrateur n'est plus considéré comme indépendant. Certaines agences se réfèrent systématiquement au standard anglo-saxon plus strict de 9 ans et attribuent des mauvais scores aux entreprises françaises qui sont pourtant en conformité avec le code Afep Medef. À noter que la recommandation européenne sur les administrateurs indépendants retient également la règle des 12 ans.

Sur un sujet plus social, la prévention de la non-discrimination liée à l'origine ethnique, la quantification requise par les organismes de notation est inadaptée dans la mesure où la loi française interdit la constitution de fichiers en la matière. Par ailleurs, pour le calcul de la proportion des administrateurs indépendants, la loi française impose la désignation d'administrateurs salariés, considérés par nature comme non indépendants ; ils ne sont pas toujours exclus du décompte pour calculer la proportion des administrateurs indépendants.

---

<sup>82</sup> Fatoux François, « Mesurer la responsabilité des entreprises, moyens et enjeux », *Revue Projet*, 2009/5 (n° 312), p. 12-17

---

*"En 2015, on (B Corp) nous a demandé quelle était la proportion d'homosexuels dans l'entreprise, une question à laquelle nous n'avions pas les moyens de répondre et surtout pas le droit", se remémore David Sève<sup>83</sup>*

---

Ces exemples sont cités dans une récente étude commanditée par l'Afep, le Medef, le Cliff (association de relations investisseurs) et le C3D (Collège des directeurs développement durable) sur la perception qu'ont les entreprises françaises des agences de notation extrafinancière<sup>84</sup>. (Cf Études de cas sur une sélection d'agences page 65)

Il en résulte qu'au minimum, les entreprises devraient avoir la possibilité d'expliquer les raisons pour lesquelles elles ne peuvent pas répondre à telle ou telle question ou se conformer à tel ou tel standard. Cette fonctionnalité est proposée par certains organismes de notation extrafinancière.

---

<sup>83</sup> [https://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/les-b-corp-veulent-changer-le-monde\\_2010999.html](https://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/les-b-corp-veulent-changer-le-monde_2010999.html)

<sup>84</sup> AFEP - Manifeste pour un meilleur dialogue entre organismes de notation extra-financière et entreprises – Janvier 2019 <https://www.medef.com/fr/communique-de-presse/article/manifeste-pour-un-meilleur-dialogue-entre-organismes-de-notation-extra-financiere-et-entreprises>

## Études de cas sur une sélection d'agences

Comme évoqué précédemment, le panorama de l'ESG a considérablement évolué ces dernières années. La consolidation des acteurs s'explique en premier lieu par l'évolution de la maturité du marché, phénomène classique d'une activité naissante, mais également par la concurrence active des agences sur la couverture de leurs analyses. Si la plupart des agences tendent à couvrir désormais globalement les trois domaines de l'ESG - Ecologie, Social et Gouvernance – leurs activités se concentraient principalement sur les critères G (i.e. l'axe Gouvernance). Ces sociétés adaptant leurs critères de calculs à l'évolution des risques pesant sur les entreprises, elles ont plus récemment intégré les critères S et E dans leurs évaluations.

Aujourd'hui, les acteurs incontournables de l'Investissement Socialement Responsable sont MSCI ESG Research, ISS-Oekom, FTSE Russell, RobecoSAM, Sustainalytics ou encore Vigeo Eiris. Ces spécialistes de l'ESG proposent des évaluations, calculent des indices de marché ou dressent des classements par secteur d'activité. Certains organismes fournissent également d'autres services aux investisseurs comme le conseil et la délégation de vote - Proxy advisor & Proxy Voting. D'autres acteurs de niche fournissent des analyses plus spécialisées comme GRESB, spécialisé sur le marché de l'immobilier, ou RepRisk qui analyse les critères ESG pour évaluer le risque de réputation des entreprises. D'autres acteurs comme B Lab proposent un référentiel d'analyse permettant d'émettre des labels ESG – B Corp dans le cas de B Lab.

Au cours de notre étude, les acteurs de l'ESG que nous avons rencontrés ont unanimement cité deux organismes dont la couverture et la dynamique de croissance était singulière. Ces acteurs incontournables sont deux entreprises américaines dont la particularité est d'être issues d'un passé commun. Avant d'être racheté pour devenir acteur indépendant, Institutional Shareholder Service (ISS) – devenu en 2018 ISS-Oekom - opérait en effet ses services en tant que division du groupe MSCI.

Ces acteurs de plus en plus dominants apparaissent comme les plus actifs dans le mouvement de consolidation des acteurs du marché.

Leur travail de collecte s'appuie principalement sur des données publiques issues des entreprises mais aussi d'ONG, d'organismes gouvernementaux ou de syndicats. Elles peuvent également solliciter les sociétés pour compléter leurs analyses. Ce type de notation est aussi appelé « notation déclarative », par opposition à la « notation sollicitée »<sup>86</sup>. Certains

---

<sup>85</sup> ORSE – E&H, RSE & GOUVERNANCE, Panorama des acteurs de la transformation, p 87, juin 2018 : <https://www.orse.org/nos-travaux/rse-et-gouvernance-panorama-des-acteurs-de-la-transformation>

<sup>86</sup> Novethic – Panorama des agences de notation financière – Octobre 2014

organismes peuvent également inciter les entreprises à compléter « gratuitement et en toute confidentialité » des questionnaires qui leur sont envoyés. C'est une approche permettant d'assurer la promotion de leurs services tout en collectant de l'information utilisée pour améliorer leurs analyses. La démarche reste similaire pour les services d'évaluation, de labellisation et de calcul d'indices. Concernant les méthodes de calcul et d'analyse, elles sont plus ou moins transparentes, certains organismes les gardant même confidentiels.

## MSCI

Fondée en 1969, MSCI – historiquement pour Morgan Stanley Capital International - est une entreprise de services financiers, leader incontournable de la finance, qui publie notamment les index MSCI World et MSCI EAFE. La décomposition de l'acronyme révèle le lien de parenté avec la banque d'investissement Morgan Stanley qui s'octroie en 1986 les droits sur les indices alors publiés par Capital International. Si la banque d'investissement est restée longtemps l'actionnaire majoritaire de MSCI, les activités de ces deux structures indépendantes ont très vite été gérées de façon distincte. En 2004, MSCI fait l'acquisition de Barra pour devenir MSCI Barra, peu avant d'être introduit en bourse au New York Stock Exchange en 2007. Détenant 97% des actions, Morgan Stanley s'est depuis peu à peu retiré du capital. Une première vente massive de ses actions est initiée en 2008<sup>87</sup> avant que la banque ne solde l'ensemble de ses parts mi-2009<sup>88</sup>.

Surtout connu pour ses indices boursiers, MSCI Barra qui utilise 8 critères principaux dans ses analyses financières annonce en 2010 sa volonté d'intégrer des critères extrafinanciers à ses calculs. Henry Hernandez, déjà Chairman et CEO de MSCI Inc. à cette époque, explique que ce choix stratégique se fait notamment en réponse à une nouvelle forme de risques auxquels les entreprises doivent faire face<sup>89</sup>. Il cite, en particulier, les répercussions financières pour BP de l'explosion d'une de ses plateformes pétrolière Deepwater Horizon dans le golfe du Mexique. C'est d'abord avec le rachat de RiskMetrics Group qu'elle étend son expertise sur la gestion du risque et de la gouvernance. Elle fait l'acquisition la même année de Measurisk, fournisseur spécialisé dans le signalement des risques et des services à destination des fonds spéculatifs. MSCI mise alors sur l'analyse de critères extrafinanciers pour améliorer la qualité de l'analyse financière. Le groupe MSCI structure alors son activité extrafinancière en créant la filiale MSCI ESG Research en proposant trois produits principaux : un outil d'analyse des controverses et violations des conventions internationales, un outil de filtrage des activités controversées et un outil d'analyse ISR des sociétés qui les note sur les 3 à 5 critères identifiés comme clefs sur chacun des 35 secteurs d'activité suivis. Très influent aux yeux des investisseurs MSCI à continuer de développer sa couverture et ses services pour fournir plusieurs indices ESG aujourd'hui très largement utilisés :

- MSCI ESG Leaders Indexes
- MSCI ESG Universal Indexes
- MSCI Climate Change Indexes Suite

---

<sup>87</sup> FORBES - *MSCI Losing A Parent* – 11 Avril 2008 [https://www.forbes.com/2008/04/11/msci-morgan-stanley-markets-equity-cx\\_ra\\_0411markets20.html#1608c5c45afe](https://www.forbes.com/2008/04/11/msci-morgan-stanley-markets-equity-cx_ra_0411markets20.html#1608c5c45afe)

<sup>88</sup> Morgans Stanley - *Morgan Stanley Announces Public Offering of its Remaining Ownership Interest in MSCI Inc.* – 18 May 2009 [https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-announces-public-offering-of-its-remaining-ownership-interest-in-msci-inc\\_16971509-43e7-11de-bda3-5555f0e7cbb4](https://www.morganstanley.com/press-releases/morgan-stanley-announces-public-offering-of-its-remaining-ownership-interest-in-msci-inc_16971509-43e7-11de-bda3-5555f0e7cbb4)

<sup>89</sup> Financial Times - *MSCI to incorporate ESG risks into indices* – 11 juin 2010 <https://www.ft.com/content/e60be8ee-74e0-11df-aed7-00144feabdc0>

- MSCI Low Carbon Indexes
- MSCI index carbon footprint metrics
- Bloomberg Barclays MSCI ESG Fixed Income Indexes

Par le rachat de Riskmetrics en 2010, MSCI intègre indirectement le savoir-faire de trois anciens acteurs du marché ESG qu'étaient ISS, KLD et Innovest. Si KLD permit principalement à Riskmetrics d'élargir sa couverture sur des activités déjà maîtrisées, Innovest apportait la diversification de son activité en intégrant l'expertise sur les secteurs émergents de la gouvernance climatique et de la finance carbone. Institutional Shareholder Service (ISS) – dont nous détaillerons l'historique et l'activité dans ce chapitre - complétant la diversification d'activité par la fourniture de services dans l'analyse des résolutions d'assemblée générale et le conseil en matière de vote à destination des investisseurs institutionnels. À cette époque, le croisement de ces savoir-faire et la combinaison d'une palette d'outils ainsi acquis permettait déjà à MSCI de fournir une offre transparente de gestion des risques pour l'investissement en capitaux spéculatifs.

Le développement de l'offre se poursuit en 2012 avec l'acquisition de IPD Group, l'un des principaux fournisseurs d'analyse comparative de rendement sur les placements immobiliers. La production d'indices boursiers, la fourniture d'outils de gestion du risque et d'études de marché destinés aux propriétaires, investisseurs institutionnels, gestionnaires, bailleurs et occupants de biens immobiliers complétant son activité.

MSCI rachète en 2013 InvestForce, un leader dans l'outillage d'analyse de la performance destiné aux investisseurs institutionnels. Cette acquisition permet à MSCI de proposer alors des services de conseil pour l'analyse et la supervision journalière d'actifs institutionnels.

En 2014, le groupe s'offre Governance Holdings Co., un fournisseur de recherche et de notation en matière de gouvernance d'entreprise pour les investisseurs institutionnels, consolidant un peu plus son offre et outillage en matière d'ESG à destination de ce type de client. La même année, MSCI fait l'acquisition de l'agence américaine GMI Ratings, issue de la fusion en 2010 de trois sociétés spécialisées dans l'analyse de la gouvernance et de la comptabilité des sociétés : GMI (GovernanceMetrics International), The Corporate Library et Audit Integrity. Enfin, Inrate est le résultat de la fusion en 2010 de deux acteurs suisses historiques : Centre Info (créé en 1990) et Inrate (créé en 1995). Depuis mai 2014 elle a également fusionné avec zRating, agence spécialisée dans les services aux actionnaires.

En marge de ces différentes acquisitions, MSCI se sépare en 2013 de Center for Financial Research & Analysis (CFRA), un leader du secteur de l'investigation comptable. Mais la cessation la plus notable intervient l'année suivante, en 2014, lorsque MSCI reçoit les critiques de nombreuses sociétés et organisations comme la Chambre de Commerce Américaine. On lui reproche certaines pratiques de sa filiale ISS – spécialisée dans le conseil et procuration de vote aux investisseurs institutionnels - dans les recommandations faites pour les votes en assemblée générale, plus particulièrement pour l'élection de dirigeants de sociétés, le vote de leur rémunération et d'autres décisions sensibles. Ce mouvement confirmait les suspicions de conflits d'intérêts évoquées par des cadres dirigeants de MSCI et sa filiale ISS dès les discussions de rachat de RiskMetrics ciblée pour ses autres activités. Malgré les dispositions

de *due diligence* que le groupe annonçait dès l'acquisition en 2010<sup>90</sup>, la presse spécialisée confirmait l'existence d'un risque sérieux<sup>91</sup>. Par sa posture de conseiller en vote, ISS peut exercer une influence importante sur les investisseurs, ce qui pose la problématique d'un éventuel biais lorsque ces recommandations seraient formulées à des entreprises clientes par ailleurs d'autres services du groupe MSCI – conseille en investissement, fourniture d'indices ou évaluations. Mais en 2014 lorsque la suspicion prend de l'ampleur, la direction du groupe - en bonne posture pour comprendre le risque que cette situation représente - annonce sa volonté de se séparer rapidement de sa filiale ISS. Un accord de vente est confirmé quelques mois plus tard.

Aujourd'hui, MSCI est l'acteur incontournable de l'ESG. Ils déclarent que leurs services sont utilisés par 46 des 50 premiers gestionnaires d'actifs et plus de 1 200 investisseurs dans le monde, et constitue la base de leurs 1 000 indices actions et titres à revenu fixe. Ils assurent l'évaluation ESG de 7 000 entreprises (13 000 émetteurs, comprenant les filiales) et de plus de 650 000 titres de participation et titres à revenu fixe dans le monde<sup>92</sup>.

Si son développement s'est fait principalement par le rachat d'acteurs américains, MSCI a su mettre l'expertise consolidée avec le temps au service d'un développement international le positionnant sur cette scène comme acteur crédible et incontournable.

## ISS-Oekom

Bien avant d'être extrait de MSCI en 2014, Institutional Shareholder Service (ISS) a été fondé en 1985 dans le but de promouvoir la bonne gouvernance d'entreprise et le vote par procuration pour les investisseurs institutionnels. Dès 1986, ISS lance son activité de conseil sur le vote par procuration en fournissant des analyses d'aide à la décision pour les investisseurs. En 2001, *les scandales financiers tels Enron ou WorldCom et l'éclatement de la bulle Internet ont poussé les investisseurs institutionnels à s'impliquer davantage dans la vie des entreprises, notamment à l'occasion des assemblées générales*<sup>93</sup>. Cette dynamique permet à ISS de soutenir son développement avec en mai 2005, la reprise des activités de Deminor, spécialiste en matière de conseil de vote aux investisseurs et de notation de gouvernance d'entreprise. Riskmetrics rachète ISS en 2006 plus de dix fois la somme déboursée 5 ans plus tôt par son précédent propriétaire, un groupe d'investisseurs parmi lesquels figuraient Warburg Pincus et le fonds de pension britannique Hermes. L'entreprise intègre donc par héritage le groupe MSCI en 2010 qui s'en sépare en 2014 dans le contexte que l'on connaît.

---

<sup>90</sup> ISS Governance - *Compliance Statement Regarding Acquisition of ISS' Parent Company*, RiskMetrics Group, Inc., by MSCI Inc. - 2010

<https://www.issgovernance.com/file/files/DueDiligenceCompliancePackageInsertFinal2010.pdf>

<sup>91</sup> Reuters Breakingviews - *ISS a good thing to sell* – 1er Mars 2010

<https://www.breakingviews.com/considered-view/msci-buys-riskmetrics-and-possible-headache/>

<sup>92</sup> MSCI – *ESG Ratings* <https://www.msci.com/esg-ratings>

<sup>93</sup> Les Echos - *RiskMetrics achète la société de conseil en politique de vote ISS* – 3 Novembre 2006

<https://www.lesechos.fr/2006/11/riskmetrics-achete-la-societe-de-conseil-en-politique-de-vote-iss-585216>

Vestar Capital Partners rachète alors ISS 364 millions de dollars<sup>94</sup> avant de revendre ses parts en 2017 à Genstar Capital pour le double de ce montant.

Entre temps, le groupe américain qui souhaite se développer en Europe fait l'acquisition en 2015 de l'agence Ethix, basée en Suède, ainsi que le Suisse spécialiste de la notation sur le climat, South Pole. C'est un peu plus tard que l'agence de notation américaine frappe fort. En 2018, l'annonce du rachat d'Oekom surprend le petit monde de la notation ESG. Par cette opération, ISS renforce sensiblement son offre sur les critères E et S par une expertise largement reconnue, notamment en Europe où elle gagne un point d'appui important pour le développement de ses activités. Principalement armée de par son historique sur le G – le site de l'agence reste [www.issgovernance.com](http://www.issgovernance.com) -, cette nouvelle couverture lui permet surtout d'imaginer une compétition sérieuse avec MSCI, sur un marché où les concurrents se réduisent. Ce rachat s'inscrit également dans une stratégie globale d'éventuelle introduction en bourse évoquée dans le milieu<sup>95</sup>.

En plus de services ESG sur l'évaluation ou de classement ISS produit désormais des indices qu'elle souhaite avant tout calculer sur mesure pour ses clients - *Turnkey Index Solutions* et *Custom Index Solutions*. Elle fournit néanmoins sous licence des indices de référence tels :

- Solactive ISS ESG Screened Index Series
- Solactive ISS ESG Screened Euro IG Corporate Bond TR Index
- Stoxx Low Carbon Indices
- Global Challenges Index
- OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index.

Aujourd'hui ISS couvre environ 44 000 réunions par an dans 115 pays, effectuant des recherches par procuration et formulant des recommandations de vote, tout en travaillant en étroite collaboration avec ses clients pour exécuter plus de 10,2 millions de bulletins de vote représentant 4,2 billions d'actions. Les recherches ISS couvrent plus de 20 000 entreprises à travers le monde<sup>96</sup>.

Pour maintenir sa dynamique de développement, ISS peut surtout compter sur son activité historique de conseil en vote pour laquelle il reste leader. Sur ce secteur, elle n'est en concurrence depuis quelques années qu'avec Glass-Lewis, seul acteur alternatif de poids, lui aussi américain. Cet oligopole – les deux acteurs se partagent 97% du marché - soulève d'ailleurs des soupçons de conflits d'intérêts que les acteurs du secteur financier détaillent de plus en plus par des cas concrets<sup>97</sup>. Si les investisseurs conseillés ne suivent pas tous aveuglément les recommandations de vote qui leur sont faites, une étude réalisée en 2018 par l'American Council for Capital Information révèle que les grands investisseurs les suivent

---

<sup>94</sup> ISS Governance - *Vestar Capital Partners to Acquire ISS from MSCI in \$364 Million Transaction* – 18 Mars 2014 <https://www.issgovernance.com/vestar-capital-partners-acquire-institutional-shareholder-services-msci-364-million-transaction/> <http://novafi.fr/rachat-de-lagence-de-notation-allemande-oekom-lamericain-iss/>

<sup>95</sup> Novafi - *Le rachat de l'agence de notation allemande Oekom par l'américain ISS* – 20 Mars 2018 <http://novafi.fr/rachat-de-lagence-de-notation-allemande-oekom-lamericain-iss/>

<sup>96</sup> ISS Governance - *The Global Leader in Corporate Governance & Responsible Investment* <https://www.issgovernance.com/about/about-iss/>

<sup>97</sup> Alex Edmans - *Conflicts of Interest Among Proxy Advisors* – 18 Juin 2017 <http://alexedmans.com/conflicts-of-interest-among-proxy-advisors/>

dans plus de 80% des cas. En 2017, Exxon Mobil déclarait avoir constaté lors du bilan de son dernier exercice que les actionnaires conseillés par procuration détenaient « une position d'influence inégale ». Le groupe américain a alors estimé « qu'entre 20 et 25 % des voix exprimées à la dernière assemblée annuelle d'Exxon Mobil ont été exprimées automatiquement, conformément aux recommandations des conseillers par procuration. »

Si l'inquiétude sur ces jeux d'influence grandit depuis de longues années, ce sujet pourrait faire l'objet d'une analyse à part entière. Malgré une volonté de durcir la réglementation, des études<sup>98</sup> et retours d'expérience sont régulièrement publiés pour alimenter la controverse : plan de succession du CEO d'Apple Steve Jobs en 2011, privatisation de DELL en 2013, représentativité des femmes au sein des comités exécutifs de société cotés aux États-Unis en 2019<sup>99</sup>.

En lien plus direct avec notre étude, ce dernier exemple illustre que malgré la controverse, le conflit d'intérêts pointé du doigt lorsque MSCI détenait encore ISS ne semble pas contraindre ce dernier dans son développement d'activité de conseil ESG. Le témoignage de Nell Minow en 2011 - ancien avocat général puis directeur général d'ISS – confirme que « ISS ne devrait vraiment pas faire de conseil pour les entreprises qu'elle couvre » et s'en remet au bon jugement de leurs clients<sup>100</sup>.

## GRESB

Partout dans le monde, la demande pour une meilleure analyse des immeubles et des portefeuilles par des locataires et des investisseurs a entraîné une explosion d'organisations qui évaluent et contextualisent la performance de l'immobilier. L'évaluation du GRESB fait aujourd'hui référence ; il aide les investisseurs immobiliers commerciaux à prendre des décisions plus éclairées.

Créée en 2009 aux Pays-Bas, GRESB – pour Global Real Estate Sustainability Benchmark – évalue la performance extrafinancière des portefeuilles immobiliers. Elle fournit des données ESG, des fiches de performance, des rapports comparatifs et des outils d'analyse de portefeuille. L'évaluation se fait par une grille d'analyse quantitative et qualitative et comprend des questions détaillées sur les pratiques commerciales, les risques, les opportunités et la performance des immeubles d'un portefeuille. Contrairement à d'autres outils d'analyse comparative, GRESB ne publie pas sa méthodologie de notation, mais attribue finalement un score sous forme de pourcentage sur 100.

---

<sup>98</sup> Stanford Business School - *The Big Thumb on the Scale: An Overview of The Proxy Advisory Industry* – Mai 2018 <https://www.gsb.stanford.edu/faculty-research/publications/big-thumb-scale-overview-proxy-advisory-industry>

<sup>99</sup> Harvard Law School - *Mandated Gender Diversity for California Boards* – 18 Octobre 2018 <https://corpgov.law.harvard.edu/2018/10/18/mandated-gender-diversity-for-california-boards/>

<sup>100</sup> CBS News - *ISS May Be Under Fire, but Look How Far It -- and Shareholder Rights -- Have Come* – 16 Mars 2011 <https://www.cbsnews.com/news/iss-may-be-under-fire-but-look-how-far-it-and-shareholder-rights-have-come/>

En 2014, Green Business Certification Inc. – à l’époque nommé GBCI, un organisme assurant la gestion et la délivrance de labels et certification dans le secteur de construction énergétique et environnementale – rachète GRESB dans le but de valoriser l’expertise et le savoir-faire de l’entreprise néerlandaise à travers ses différents services. Cet acteur de l’immobilier vert a été créé en 2009 pour reprendre la gestion de la certification LEED – pour Leadership in Energy and Environmental Design - lancée en 2000 par le US Green Building Council (USGBC) et répartir ses activités : Green Business Certification Inc. agit en tant que certificateur tiers, annoncé comme indépendant de USGBC qui s’occupe du développement et de l’amélioration continue du standard.

Il nous semble intéressant de noter que, malgré la séparation des activités de développement et celles de certification, Mahesh Ramanujam reste président et CEO de U.S. Green Building Council et Green Business Certification Inc.. Depuis, d’autres certifications écologiques ont été intégrées pour compléter LEED, très répandu dans le monde malgré que ce standard américain ne tienne pas compte des facteurs de l’environnement local, comme la température extérieure moyenne.

Avec l’expansion de ses services par de nombreux rachats, Green Business Certification Inc. et U.S. Green Building Council apparaissent comme incontournables dans le monde de l’immobilier vert. Ils définissent les normes, en assurent le développement, délivrent les certifications et évaluent les performances ESG de portefeuilles immobiliers pour conseiller les investisseurs du secteur.

Aujourd’hui, GRESB prétend couvrir par ses données et outils d’analyse plus de 90 investisseurs institutionnels, représentant globalement plus de 22 000 milliards de dollars US de capital institutionnel. En 2018, GRESB a évalué 903 fonds et sociétés immobilières, 75 fonds d’infrastructure, 280 actifs et 25 portefeuilles de dette<sup>101</sup>.

## B Lab

Fondé en 2006 par Jay Coen Gilbert avec l’intention de « faire évoluer le capitalisme », le label « B Corp » est une certification accordée à des entreprises qui se fixent des objectifs extra-financiers sociaux ou environnementaux et qui répondent à des critères exigeants en matière de compatibilité et de transparence. Acronyme de *benefit corporation*, les « B Corp » cherchent en effet à repenser la notion de succès dans les affaires et mettent les performances de l’entreprise au service de l’intérêt public<sup>102</sup>.

Le processus de labellisation passe d’abord par une auto-évaluation de l’entreprise, qui doit répondre à un questionnaire en ligne portant sur ses pratiques en matière d’impact environnemental, ses relations avec ses parties prenantes et ses pratiques de gouvernance. Ce sont ensuite plus de 80 critères sur 200 qui doivent être remplis et contrôlés par l’ONG en charge « B Lab » pour que celle-ci consente à délivrer son label. Si le questionnaire est gratuit, la labellisation, elle, est payante. Le prix, détaillé sur le site du label, varie en fonction du chiffre

---

<sup>101</sup> GRESB <https://gresb.com/>

<sup>102</sup> Synergie & People - « B Corp », *Le nouveau label des entreprises engagées pour le bien commun* – 10 Avril 2015 <http://synergyandpeople.com/bcorp/>

d'affaires. L'entreprise peut ensuite faire l'objet d'évaluations sur place menées de façon aléatoire.

Dernière étape pour devenir une authentique B-Corp : le changement de statut juridique. Trente États américains et plusieurs pays (Suisse, Luxembourg, Italie) ont modifié les lois pour intégrer le concept de "Benefit Corporation". Il permet de protéger les entreprises au cas où leurs actionnaires les accuseraient de privilégier la RSE au détriment des profits alors que, dans la logique B-Corp, les deux dimensions doivent être mises sur le même plan<sup>103</sup>. En France, Mines ParisTech a notamment travaillé dès 2014 avec la CAMIF sur un statut « Société à Objet Social Étendu »<sup>104</sup>.

Phénomène lancé aux États-Unis, l'agence Utopies et sa structure sœur Graines de Changement, spécialisées dans le développement durable et la consommation responsable, sont les premières entreprises françaises à avoir été labélisées en janvier 2014. Utopies ayant grâce à cela lancé le label sur le marché français.

Le mouvement « B Corp », qui continue à se propager à l'échelle mondiale, compte désormais 2788 entreprises de 150 secteurs dans 64 pays. Face à cet élan, les multinationales évoquaient dès 2015 leur intérêt pour le label. Danone officialisait un partenariat avec B Lab dans l'objectif de créer un modèle B Corp adapté aux multinationales cotées en bourse<sup>105</sup>. Par la voie de son CEO, Unilever annonçait également son intention de transformer toute son entreprise en « B-Corp »<sup>106</sup>. Si « B Lab » impose que l'évaluation couvre l'ensemble des activités de l'entreprise, les multinationales peuvent déployer le label par structure juridique. Ainsi, Danone indique compter 13 filiales labélisées, dont Les Prés Rient Bio (Lait 2 Vache) ou Bledina, couvrant plus de 30% de son chiffre d'affaires mondial.

Le rapprochement de multinationales de l'ONG « B Lab » - concrétisé par la création du Multinationals and Public Markets (MPM) Advisory Council - est un des sujets de controverse. Anand Giridharadas, ancien éditorialiste du New York Times et auteur du livre « Winners Take All: The Elite Charade Of Changing The World » (que l'on peut traduire par « Les gagnants ramassent la mise: la mascarade de l'élite pour changer le monde ») a plusieurs fois chargé cette ONG. Il décrit le label comme une tentative prometteuse, mais qui ne va pas assez loin et qui reste prise au piège d'une vision du monde selon laquelle le marché peut à lui seul résoudre nos problèmes<sup>107</sup>.

---

<sup>103</sup> Novethic - *B-Corp : Le label américain qui monte dans l'hexagone* - 6 Mai 2016

<https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/b-corp-le-label-americain-qui-monte-dans-l-hexagone-143910.html>

<sup>104</sup> Mines Paristech - « *Oui à l'entreprise à mission à la française !* » - Février 2018 <http://www.te.mines-paristech.fr/oui-a-lentreprise-a-mission-a-la-francaise-fevrier-2018/>

<sup>105</sup> Danone – *Notre ambition : la certification B Corp* <https://www.danone.com/fr/about-danone/sustainable-value-creation/BCorpAmbition.html>

<sup>106</sup> The Guardian - *Will Unilever become the world's largest publicly traded B corp?* – 23 Janvier 2015 <https://www.theguardian.com/sustainable-business/2015/jan/23/benefit-corporations-bcorps-business-social-responsibility>

<sup>107</sup> Forbes - *Are B Corps An Elite Charade For Changing The World?* – 30 Août 2018 <https://www.forbes.com/sites/jaycoengilbert/2018/08/30/are-b-corps-an-elite-charade-for-changing-the-world-part-1/#4dee1fc17151>

Grâce au site de B Lab, il est intéressant de consulter la liste des donateurs.

https://bcorporation.eu/about-b-lab/funders-and-finances

**B Lab Europe**

### Current and Past Funders

\$5,000,000 - \$10,000,000	\$10,000 - \$24,999
Prudential Financial	Anonymous
The Rockefeller Foundation	Botwinick-Wolfensohn Foundation
	JP Morgan
	Linklaters LLP
	P4NE
	Roger Kafker
	Stuart Davidson
\$1,000,000 - \$4,999,999	\$1,000 - \$9,999
B Lab Co-Founders	Anonymous
Blue Haven Initiative	Brian Olson
Deloitte LLP	Carol and David Kassoy
Halloran Philanthropies	
The Lumina Foundation	
The Prudential Foundation	
The Skoll Foundation	
United States Agency for International Development	

<https://bcorporation.eu/about-b-lab/funders-and-finances>

Nous trouvons parmi les plus gros financeurs de l'ONG : la fondation Rockefeller et l'United States Agency for International Development (USAID).

Nous constatons également que la liste des contributeurs du label évolue en fonction des géographies des différentes version du site internet (.eu ou .net). Des personnalités comme Emmanuel Faber, PDG de Danone, sont exclusivement visibles depuis le continent américain. S'agit-il d'une volonté de dissimuler, en Europe, son soutien financier à un label couvrant déjà 30% des activités l'entreprise (13 filiales représentant 30% du chiffre d'affaires) ?

https://bcorporation.net/about-b-lab/funders-and-finances

**B Lab**

### Current and Past Funders

\$5,000,000 - \$10,000,000	\$10,000 - \$24,999
Ford Foundation	Anonymous
Prudential Financial	Botwinick-Wolfensohn Foundation Fireclay
The Rockefeller Foundation	Eileen Fisher, Inc.
	JP Morgan
	Linklaters LLP
	P4NE
	Roger Kafker
	Stuart Davidson
\$1,000,000 - \$4,999,999	\$1,000 - \$9,999
B Lab Co-Founders	Anonymous
Blue Haven Initiative	Brian Olson
Deloitte LLP	Carol and David Kassoy
Emmanuel Faber	Charles Baird
Halloran Philanthropies	Charles Buchanan
Partner Group	David Chen
The Lumina Foundation	
The Piton Foundation/Gary Community Investments	
The Prudential Foundation	
The Skoll Foundation	
United States Agency for International Development	

<https://bcorporation.net/about-b-lab/funders-and-finances>

# MSCI & ISS-Oekom en Europe

Vue de l'Europe, la consolidation des acteurs de l'ESG ces dernières années tardent à préoccuper le monde de la finance et de l'extrafinancier. En plus des agences européennes déjà citées à travers l'histoire de MSCI et ISS pour être passées sous pavillon américain – Deminor, Ethix, Oekom et South Pole –, Vigéo Eiris peut être ajoutée à la liste. L'acteur français très implanté en Europe a en effet tout récemment intégré l'agence de notation financière Moodys. Depuis avril 2019, RobecoSAM et Sustainalytics apparaissent comme les derniers rescapés des agences européennes. La seconde étant détenue à 40% par Morningstar, acteur américain dans la fourniture de services financiers – recherche et gestion d'investissements.

Company	Indices				Ratings				Ranking	Market Coverage (firms)	Rating Scale
Market:	ESG	E	S	G	ESG	E	S	G	ESG		
Bloomberg	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		> 10,000	100-0
FTSE Russel	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		> 4,000	5.0-1.0
MSCI	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓		> 6,000	AAA to CCC
Thomas Reuters	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		> 6,000	A+ to D-
<b>ESG-Exclusive:</b>											
Arabesque					✓	✓	✓	✓	✓	> 4,000	100-0
Covalence	✓				✓	✓	✓	✓	✓	> 3,400	100-0
CSRHub					✓	✓	✓	✓	✓	> 17,000	100-0
Ethos					✓	✓	✓	✓	✓	> 1,650	-
Inrate		✓			✓	✓	✓	✓	✓	> 2,600	A+ to D-
ISS-Oekom	✓				✓	✓	✓	✓	✓	> 3,500	A+ to D-
RobecoSAM	✓	✓			✓					> 2,400	Gold, Silver, Bronze
Sustainalytics	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	> 6,500	100-0
VigeoEIRIS	✓				✓			✓	✓	> 3,200	Double+ to Double-
<b>Specialised:</b>											
CDP		✓				✓				> 2,000	-
RepRisk					✓				✓		-

**Market data providers:** Collect broad market data on equities fixed income, foreign exchange and commodities. Also provide analytic tools for investors to assess the trends and investment performance. They generally offer specialised thematic indices and risk-centred metrics and tools. ESG represents a subset of their products and services.

**ESG-Exclusive data providers:** These providers focus solely on ESG research, ratings and analysis. They often have a unique rating methodology and approach to evaluating the issues.

**Specialised data providers:** Focus on specific aspects of ESG but not all three. For instance, CDP offers information and ratings on company performance and risks related to climate change and water.

**Index:** Composition of an investment portfolio, made up of the % of companies that reflect the highest ESG ratings.

**Rating:** An evaluation of ESG performance, overall or in the aggregate of Environmental, Social or Governance, based on a unique methodology.

**Ranking:** Listing of companies based on selected sustainability factors.

**Market coverage:** The number of firms analysed.

Source (adaptation): [Responsible Investing: Guide to ESG Data Providers and Relevant Trends](#) (Douglas et al., 2017)

En France, une récente étude - commanditée par l'Afep, le Medef, le Cliff (association de relations investisseurs) et le C3D (Collège des directeurs développement durable) – analyse la perception qu'ont les entreprises sur les agences de notation extrafinancière. L'exercice proposé aux sociétés du SBF120 consistant à noter ceux qui d'habitude donnent les notes. Au-delà du constat plutôt dur pour ces agences – la note moyenne est à 2,78/5 – nous pouvons dresser d'autres constats qui ne sont pas particulièrement mis en lumière. Tout d'abord les deux meilleurs élèves sont les deux acteurs américains présentés précédemment dans ce dossier, MSCI et ISS-Oekom. Cette indication confirme l'assise de ces deux poids lourds qui se détachent notamment pour la transparence dans leurs activités. Avec une autre grille de lecture, l'indication qu'apporte également cette étude est la pénétration des agences de notations sur le marché de l'ESG français. La méthode de sélection des organismes évalués a été définie avec un panel d'entreprises du SBF 120 devant se limiter aux seuls acteurs auxquelles elles répondent". La sélection de ce panel SBF120 n'étant pas détaillée, on peut imaginer que d'autres acteurs de l'ESG, notamment français, aient été ainsi exclus

indirectement. La sélection s'est sans doute orientée vers un univers facilement comparable aux grandes agences en France, écartant les acteurs de niche. Novethic souligne notamment qu'Ethifinance regrette de ne pas avoir été consulté<sup>108</sup>.

Le tableau ci-dessous met en lumière la perception qu'ont les entreprises de la performance des huit organismes étudiés sur les principaux critères de l'enquête<sup>109</sup>.

Principaux critères étudiés dans l'enquête	ORGANISMES DE NOTATION EXTRA-FINANCIERE							
	CDP	EcoVadis	FTSE / FTSE4Good	MSCI	Oekom research	RobecoSam / DJSI	Sustainalytics	Vigeo Eiris
1. Organisme perçu comme indépendant <sup>5</sup>	●	●●	●●	●●	●●	●●	●●	●
2. Perception de la séparation effective entre les activités d'analyse et de conseil	●	●	NA	NA	NA	●●	NA	●
3. Méthodologie jugée publique et transparente (notamment pondération des critères)	●●	●	●	●	●●	●	●	●
4. Prise en compte des spécificités sectorielles jugée satisfaisante	●	●	●	●●	●●	●●	●●	●
5. Méthodologie de remontée et de gestion des controverses jugée satisfaisante	NA	NSPP	NSPP	●	●	●	●	●
6. Questionnaire prérempli par l'organisme avec les données de l'année N	●●	●●	●●	●●	●●	●●	●●	●●
7. Délai de revue du profil jugé raisonnable	●	NA	NSPP	●	●●	●	●	●
8. Satisfaction quant au dialogue entre l'analyste et l'entreprise	●	●	●●	●	●●	●	●	●
9. Obtention gratuite des résultats complets	●●	●●	●●	●●	●●	●●	●●	●●
10. Questionnaire jugé utile pour faire progresser l'entreprise	●	●	●●	●	●	●●	●	●
11. Dialogue avec Medef-Afep-Cliff-C3D sur l'enquête <sup>6</sup>	RDV	RDV + retour écrit	Non	RDV + retour écrit	RDV	RDV + retour écrit	Non	RDV + retour écrit

Légende :

- = Répondants en moyenne très satisfaits de la performance de l'organisme sur le critère
- = Répondants en moyenne plutôt satisfaits de la performance de l'organisme sur le critère
- = Répondants en moyenne plutôt insatisfaits de la performance de l'organisme sur le critère
- = Répondants en moyenne très insatisfaits de la performance de l'organisme sur le critère
- NA = Non applicable
- NSPP = Ne se prononce pas

<sup>108</sup> Novethic - Les entreprises notent les agences de notation extra-financière... et leur donnent à peine la moyenne – 25 Février 2019 <https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/les-entreprises-notent-les-agences-de-notation-extra-financiere-et-leur-donnent-juste-un-peu-plus-de-la-moyenne-146957.html>

<sup>109</sup> AFEP - Manifeste pour un meilleur dialogue entre organismes de notation extra-financière et entreprises – Janvier 2019 <https://www.afep.com/wp-content/uploads/2019/02/Synthese-Initiative-Medef-Afep-Cliff-C3D-sur-la-notation-extra-financiere-RSE-01.2019.pdf>

# Les agences de notations extrafinancières : une manœuvre d'influence ?

L'évaluation extrafinancière est en passe de devenir incontournable, si ce n'est déjà pas le cas. Fait acquis, il n'en demeure pas moins nécessaire de revenir sur les causes profondes de ce développement.

Loin de heurter l'imaginaire, le développement du RSE est évidemment une évolution saine et raisonnable. D'autre part, la structuration d'un marché conduisant à des rachats successifs n'est pas un fait rare. La concentration du marché des ESG autour d'acteurs américains est donc peut-être un simple hasard du développement économique mondialisé.

Cette hypothèse semble simple et pertinente. Cependant, pouvons-nous faire l'économie de nous demander si la perte d'autonomie de nos entreprises, la bascule à des acteurs étrangers de l'évaluation indispensable de nos entreprises, ou encore la concentration formidable d'informations à l'extérieur de nos sphères de contrôle n'est pas, à quelques égards, une stratégie d'acteur.

Il paraît nécessaire d'évacuer l'idée d'une intelligence supérieure, guidant d'une même main les intérêts nationaux américains. La structure même de nos économies s'oppose à cette idée. Malgré tout, l'existence de mécanismes d'influence pourraient témoigner de processus, d'articulation d'un environnement que des acteurs éclairés pourraient utiliser à leurs fins.

Après avoir expliqué ce que peut être l'« influence », une analyse de l'évolution de l'évaluation extrafinancière permettra de déterminer si de tels mécanismes existent. Le cas échéant, leur prise en compte permettrait d'utiliser ces leviers à bon escient.

## L'influence permet de faire agir

D'après Jean-François Bianchi, spécialiste de l'ingénierie de l'information, l'influence "s'entend comme une capacité à changer délibérément l'état d'une chose par des biais psychologiques ou cognitifs, et cela sans exercice de l'autorité ou de la puissance sur la chose ou son état".

Ainsi, il développe le concept des actions d'influence, conçues comme « les activités délibérées usant de tous moyens, informations, signaux et interprétations, dont l'objet est de créer, maintenir ou modifier les comportements d'une personne, d'un groupe ou d'une organisation, dans le but d'atteindre les objectifs, ou de défendre les intérêts de son auteur, cela sans recours à la force et l'autorité. »

Une nuance doit ici être développée. L'évolution des paramètres ESG et leur prise en compte est développée dans nos propos comme un processus cohérent et unifié. Ce sous-entendu ne

doit pas signifier que les différentes manœuvres qui peuvent être observées sont inévitablement planifiées coordonnées entre elles.

Dans notre analyse, nous chercherons à savoir si des mécanismes d'influence existent, inhérents à la thématique ESG, que des acteurs ont su utiliser à leurs fins. Quoi qu'il en soit, les mécanismes et les actions d'influences peuvent exister, sans pour autant qu'il s'agisse d'une manœuvre collective et planifiée.

Des sauterelles dévastent un champ de maïs, toutes ensemble, est-ce pour autant un complot coordonné contre l'agriculteur ? Rien ne le laisse présumer.

## L'influence et l'ESG

Il est utile de mettre en lumière certains leviers au cœur de l'influence. Par ce faire, l'ouvrage « *Influence et manipulations* » de Robert Chaldini peut utilement servir de cadre d'analyse.

Pour l'auteur, le comportement des acteurs répond en partie à des nécessités sociales, programmées par notre environnement. Une part de nos actes s'inscrit donc dans une automatisation non consciente. Les actions induites, presque irrésistibles lorsqu'elles ne sont pas le fruit d'une froide réflexion de manifestations spontanées, peuvent nous faire agir contre notre propre raison.

- Parmi les 7 grands principes d'influence sociale, Robert Chaldini présente le **principe de la perception contrastée**.

Ce principe d'influence sociale consiste à modifier notre perception de la réalité par l'association d'idée entre le sujet cible et un thème positif afin de la valoriser, ou un thème négatif afin de limiter son attractivité. Nous serons tous plus enclins à valider un produit présenté par le père Noël, plutôt que celui proposé par un dictateur notoire. En contrastant les aspects positifs et négatifs, il est possible de créer des valeurs relatives qui rendront acceptables des situations qui ne pourraient l'être. Les nombreuses marches pour le climat organisées dans nos capitales témoignent du bienfait des considérations environnementales. Comment imaginer une initiative environnementale malfaisante.

S'agissant des agences de notations extrafinancières, cet effet est renforcé par le silence assourdissant des aspects potentiellement négatifs : risques d'ingérences, de récupérations de données sensibles ou de « menaces à la mauvaise note ». L'absence de contrôle sur la cohérence et la réalité des notes attribuées n'est pas soulevée. Peu d'acteurs semblent, en effet, prendre acte de la limite d'un mécanisme dans lequel des agences extérieures attribuent des notes publiques sur la base de déclarations.

D'une part, les impacts sur l'environnement et la société sont particulièrement valorisés, et rien ne vient confronter cette proposition. Tel un leitmotiv, l'idée d'un lien de causalité entre l'amélioration du monde et la notation est sans cesse répétée. Bien que l'ensemble des déclarations soulignent l'importance d'agir de manière responsable, personne ne semble se soucier des nombreux biais à la disposition des entreprises pour contourner ces normes.

Par exemple, les entreprises traitant du jeu, des armes ou des drogues ne sont pas notées. Ainsi, la finalité de l'entreprise justifie un rejet du système. L'exploitation d'énergie fossile ou

du nucléaire ne subissent pas un tel traitement, malgré les dénonciations multiples réalisées dans la société civile.

Il semble utile de rappeler à ce stade que les premières entreprises à s'investir dans les notations extrafinancières étaient des puissances pétrolières.

Ces quelques exemples permettent de mettre en lumière les mécanismes de perceptions contrastées autour de la question de ces notations.

- Un autre principe d'influence sociale est celui de la **cohérence attitude-comportement**.

Ce principe pousse un acteur à mettre en cohérence des actes avec une vertu sociale apparente. Le prérequis de ce mécanisme est une affirmation publique d'un acteur en faveur d'une cause. Il sera dès lors moralement limité dans sa capacité à refuser une proposition visiblement en faveur de cette même cause.

Les agences de notations, à travers leur existence même, posent la question suivante : Avez-vous la volonté de protéger l'environnement et les droits sociaux des hommes, femmes et enfants qui peuvent être en lien avec vous ? La réponse publique conduit naturellement à répondre par l'affirmative.

La seconde phase du mécanisme d'influence en découle donc naturellement : étant en faveur de l'environnement et des droits sociaux, il semble difficile de décliner une proposition de notation prouvant notre engagement en ce sens.

Il semble utile de s'arrêter sur le troisième point de la traditionnelle notation ESG : la gouvernance. Le poids moral de nos sociétés occidentales est moins important sur ce point que sur les deux premiers (l'environnement et la cause sociale). Cependant, les notations extrafinancières proposant un ensemble complet de notation, la note finale regroupera tous les paramètres.

Ainsi, pour prouver socialement la profondeur d'un engagement en matière d'environnement et/ou de respect des droits sociaux, il est nécessaire de respecter les prérequis du notateur en matière de gouvernance.

- **Le principe de la preuve sociale**

Le principe de la preuve sociale incite un acteur à suivre un standard social, présenté comme « bon » par les commentateurs. Le groupe social stigmatise naturellement les sujets qui apparaissent comme déviants par rapport à la norme créée par le groupe.

En matière de notation extrafinancière, ce principe s'articule avec le mécanisme d'influence présenté précédemment. La tendance occidentale à se présenter publiquement en faveur de nobles causes sociales et environnementales, point de départ du principe de cohérence, s'explique par l'importance dans nos « groupes » professionnels et personnels de ces questions.

Un autre facteur d'aggravation de notre dépendance à ce mécanisme social est l'habitus occidental à la comparaison avec nos pairs. Notre système scolaire est un exemple parlant,

incitant à être le meilleur dans la preuve de nos compétences. Ainsi, à la manière d'enfants comparant leurs notes afin d'évaluer leur valeur, un acteur dans le monde de l'entreprise est culturellement préparé à être noté par la collectivité sur sa capacité à répondre aux exigences qui lui sont imposées.

Ainsi, il semble possible d'affirmer que le développement des agences de notations extrafinancières utilise des codes et des mécanismes d'influence sociale. Jouant sur les leviers occidentaux forts et les ressorts psychologiques inhérents à notre culture, bon nombre d'éléments rationnels sont de fait exclus de notre analyse. On peut donc en déduire que l'acteur économique soumis aux règles des agences de notations, ne peut être réputé libre de son analyse.

## Les conséquences de l'influence

Si l'existence des mécanismes d'influence n'est plus un mystère, l'interrogation porte davantage sur les conséquences.

- 1<sup>er</sup> conséquence : la création d'un encerclement cognitif

L'encerclement cognitif peut se définir comme l'état d'un accès à des informations, de sources diverses et indépendantes, qui matérialisent systématiquement un message préparé en vue de faire admettre un raisonnement.

Cet encerclement est à la fois le cadre d'une manipulation informationnelle et l'attaque elle-même.

Prenons l'exemple de la relation entre le concept de transition écologique et la notation extrafinancière dit de « responsabilité sociale et environnementale ».

**Étape 1** : La production de données scientifique via des ONG et des associations

Dans un premier temps, il est nécessaire de faire passer le besoin du domaine scientifique au domaine public. Pour cela, les types d'organisations les plus efficaces sont les organisations non gouvernementales et les associations. Réputées indépendantes, ce qui en soit est une idée à laquelle nous voulons croire, ces organisations ont la légitimité pour dénoncer un manquement.

Il convient cependant de noter que l'action associative et militante suppose une cause facilement accessible. Les réalités complexes sont naturellement exclues de ce champ d'influence.

À titre d'exemple, les ONG et associations militantes pour la réduction des pollutions ciblent les industries, l'automobile ou le chauffage domestique. Facile, concret, crédible, l'impact public prime parfois sur la cause profonde du mal. Et pourtant, en matière économique, il peut y avoir de la fumée sans feu<sup>110</sup> ...

---

<sup>110</sup> E-RSE - L'impact environnemental d'internet – 23 juin 2015 <https://e-rse.net/empreinte-carbone-internet-green-it-infographie-12352/#gs.kx8m2s>

Dans le cas qui nous intéresse, et il faut s'en réjouir, l'idée de transition écologique est le fruit de nombreuses opérations de communications, menées sur les ONG et des associations.

### **Étape 2** : L'attaque informationnelle en vue d'influencer la société civile et le monde politique

S'appuyant sur les données mises à dispositions par les ONG et les associations, de nombreux acteurs du monde économique peuvent simplement imposer une mode de résolution unique au problème proposé. Car si tous tombent d'accord sur le constat du problème, les modalités de résolution sont l'objet d'âpres conflits.

La cause environnementale est une évidence. Les délais de réponses sont eux des objectifs politiques. De même, si l'économie des énergies renouvelables aiment à rappeler qu'ils ne produisent pas de CO<sub>2</sub>, les conditions de travail nécessaires à l'extraction de métaux rares nécessaires aux panneaux solaires ne semblent pas émouvoir.

L'attaque informationnelle a concerné les ours polaires et le CO<sub>2</sub>, pouvant faire de la transition écologique un ennemi des conditions de travail en Afrique.

Cette étape marque le cœur de l'action d'influence. Ce n'est pas sur le constat de la pollution que les communicants du pétrole et de l'atome s'opposent, c'est sur l'impact positif de leur propre modèle économique.

### **Étape 3** : La définition d'une norme

Une fois clarifiée dans les esprits les modalités de réponses à la crise initiale, donc à la fin de l'étape 2, les applications se mettent en place. Les traités comme celui de Paris, les programmes et réglementations de l'ONU, et les réglementations nationales et internationales se succèdent.

Dans le même temps, les agences qui mesurent l'état des entreprises dans ce domaine sont rachetées, permettant à des structures de s'établir comme arbitres des bonnes réactions face à « l'urgence climatique ».

Pour compléter les domaines de l'encerclement, les colloques, articles et discours publics viennent enrichir la vision déjà appauvrie des conseils d'administration qui tâchent avec zèle d'appliquer ces normes.

Enfin, la notation extrafinancière est utilisée pour valoriser un « investissement vert », rendant rentable l'ensemble de la démarche.

- 2<sup>ème</sup> conséquence : la concentration de la création de norme pour les grands acteurs  
Les processus de développement de l'évaluation ESG conduisent inévitablement à une augmentation de la capacité américaine à normaliser ce qui est acceptable.

À titre d'exemple, en France, la loi Florange de 2014 permet le droit de vote double automatique pour toute action au nominatif depuis au moins 2 ans. Cette réglementation, légale en France, est considérée par l'agence de notation ISS comme une atteinte à la saine gouvernance. Elle peut ainsi dégrader une notation pour ce motif. La notation extrafinancière peut donc conduire des acteurs à prendre des décisions hors le cadre législatif national.

- 3<sup>ème</sup> conséquence : la confusion entre le E (environnement), le S (Sociétal) et G (Gouvernance)

Or les acteurs spécialisés dans un type de notation spécifique, le principe d'ESG ou de RSE intègre dans un même panier ces 3 dimensions. Ainsi, le comportement d'une entreprise étant un bilan de ces aspects, celle-ci se voit inciter à accepter l'ensemble des conditions de notation.

Par exemple, une entreprise vertueuse en matière environnementale, mais qui ne se serait pas gérée suivant les normes de notation, recevrait une note moyenne, ne traduisant pas les efforts faits par ailleurs.

- 4<sup>ème</sup> conséquence : la France a perdu sa taille critique dans la définition de ses propres normes en matière d'ESG

Cette conséquence découle naturellement des autres. Malgré la reconnaissance de la « diversité culturelle » au titre d' « héritage commun de l'humanité » par l'UNESCO, les basses considérations matérielles de notre monde font que les grandes décisions qui façonnent notre environnement sont prises au sein de conseil d'administration. Ceux-ci sont, comme nous de décryptons, soumis au diktat de l'évaluation américanisée de l'ESG.

Demain, la France décide, de manière démocratique, de proposer une modification liée aux normes, et que celle-ci n'est pas, outre-Atlantique, du goût des agences, ces évolutions ne seront que difficilement suivies d'effets. Les acteurs étant pris entre l'obéissance à la règle nationale et un raisonnement pragmatique de développement d'entreprise.

# Finance For Tomorrow : Quand la Place de Paris se mobilise

Pour tenter de pallier l'hégémonie américaine dans le domaine des notations extrafinancières, une initiative française veut s'ériger en modèle en tentant de devenir la marque européenne de référence concernant l'investissement responsable. Philippe Zaouati, PDG du cabinet de gestion MIROVA (filiale du groupe BPCE et spécialisée dans l'investissement responsable), lance le 13 juin 2017 la marque *Finance For Tomorrow*.

L'initiative qui rassemble les acteurs majeurs de l'industrie financière de la Place de Paris, est largement soutenue par l'État dans ses activités et plus particulièrement dans la promotion en France et à l'international de la finance durable.

En commentaire d'un article rédigé par le site [lafinancepourtous.com](http://lafinancepourtous.com) intitulé Qu'est-ce qu'un investissement responsable ? un particulier écrivait :

---

*Alicia C dit :*

*5 septembre 2017 à 13 h 44 min*

*Je m'intéresse beaucoup à ces nouvelles problématiques d'investissement socialement responsable, et en cherchant des fonds dans lesquels il pourrait être possible d'investir, j'ai comparé les performances annuelles de ces fonds et pour certains d'entre eux je me suis rendue compte qu'ils n'avaient rien à envier au fonds « traditionnels ». Certains fonds arrivent en effet à une performance d'un peu plus de 10% par an, soit une excellente performance pour des fonds d'investissement dans des actions notamment. Je pense donc que l'investissement socialement responsable est l'avenir, d'autant plus que la législation française (Article 173 de la loi de Transition énergétique pour la croissance verte) récente facilite de plus en plus cette démarche de clarification de mesure des critères ESG dans les fonds dits ISR. En effet, comme le cite cet article, beaucoup de gouvernements obligent désormais la plupart des sociétés de gestion à publier des reportings extrafinancier qui permettent de voir plus clair dans les investissements de ces fonds et pourquoi ils se disent ISR. Lorsque j'ai fait mes recherches, je suis d'ailleurs tombée sur un site qui comme Novethic essayait de recenser la plupart des fonds ISR existant, et dans lesquels des épargnants particuliers pouvaient investir. Ce site est Novafi, portail de la nouvelle finance, voici le lien de leur « comparateur de fonds ISR » : <http://novafi.fr/fonds/>  
Je pense donc qu'il ne faut plus attendre avant d'investir de façon*

*socialement responsable, surtout lorsque l'on pense à l'objectif de la COP 21 qui est de ne pas dépasser les 2°C d'augmentation de la température. Toutes les initiatives sont bonnes à prendre, merci donc pour cet article !*

---

Ces quelques lignes illustrent bien les nouveaux modes de pensée des investisseurs, même individuels, et permettent d'imaginer qu'ils pourraient devenir une « philosophie financière » à part entière.

## La prise de conscience

Les effets de la crise de 2008 – 2009 s'étant estompés, les personnalités de la finance mondiale se sont intéressées à d'autres sujets. A partir de 2014, la question de la finance verte est soulevée par de nombreux acteurs majeurs. En septembre de la même année, Ban Ki-moon, le secrétaire général de l'Organisation des Nations Unies organise pour la première fois un sommet sur le climat réunissant non seulement les États membres, mais également les entreprises et certains financiers en vue de préparer la COP21. Plusieurs engagements sont pris par les participants et notamment celui d'évaluer et de communiquer annuellement leur empreinte carbone de leurs investissements.

Le 17 août 2015, la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte est promulguée et son article 173 impose aux sociétés de communiquer annuellement sur leurs méthodes de prise en compte des nouveaux enjeux environnementaux. Cette notion devient à cet instant un nouveau critère pour les investisseurs qu'ils soient des fonds d'investissement ou des particuliers. L'Article 173 devient même une référence en la matière hors de nos frontières.

En septembre 2015, Mark Carney alors gouverneur de la Banque d'Angleterre expose au monde entier sa vision de l'avenir au cours d'un discours qui aura une résonance sans précédent. Il intitule sa prise de position la *Tragédie des Horizons*. Pour la première fois, un financier rapproche le monde de la finance au risque climatique et explique que si les deux sujets ne sont pas pris en compte conjointement, le monde se dirige droit vers une crise financière plus importante que celle de 2008.

D'autre part, la place de Paris joue un rôle central depuis plusieurs années dans cette marche vers la « décarbonation des portefeuilles » (Henri de Castries – AXA, 2015). Selon une étude réalisée en 2016 par Paris Europlace, du fait de ses prises de position et de ses initiatives sur les obligations vertes, la place de Paris se trouve en avance sur les questions de finance liée à l'environnement. D'autant qu'au même moment, le président Macron nouvellement élu, insuffle dès le début de son quinquennat une politique verte dans la droite lignée des accords de Paris. Accords de Paris qui depuis leur ratification fin 2015, font figure de nouvel événement de référence dans la prise de conscience écologique. Prenant pleinement la mesure des profonds changements qui s'opèrent, plusieurs groupes bancaires tels que le

Crédit Agricole, Natixis ou BNP Paribas, se mettent en ordre de marche pour offrir un panel intéressant de nouveaux outils dédiés à la gestion des *greenbonds* (terme anglais désignant les obligations vertes).

Ces recommandations se sont petit à petit transformées en soft law.

En décembre 2017, Sylvie Lemmet et Pierre Ducret publient un rapport commandé par Bruno Le Maire, ministre de l'Économie et des Finances, et à Nicolas Hulot, ministre de la transition écologique et solidaire. Cette étude devait s'inscrire dans une volonté de mettre sur pied une « stratégie française de finance verte ». Les auteurs soulignent dans leur écrit, la nécessité de faire de la finance verte le critère différenciant de la Place de Paris<sup>111</sup>.

Dans son ouvrage *La finance verte commence à Paris*, publié en juin 2018, Philippe Zaouati défend l'idée selon laquelle la Place de Paris pourrait devenir la référence sur le marché de la finance verte.

« On peut [...] identifier quatre raisons principales, quatre catalyseurs du développement de la finance verte à Paris : une histoire, un évènement déclencheur, un état d'esprit et une spécificité française. »

## La naissance du projet

C'est à la suite de cette prise de conscience globale couplée à des évènements géopolitiques importants et structurants que Philippe Zaouati prend l'initiative de mettre sur pied son idée innovante.

Le 13 juin 2017, le projet *Finance For Tomorrow (FFT)*, prend la suite du *Paris Green & Sustainable* et devient une marque. Son objectif se veut à la fois simple et ambitieux : faire de la Place de Paris le leader de la finance durable.

Il convient évidemment de resituer la création de FFT dans le temps. À ce moment-là, deux évènements majeurs et inattendus viennent rebattre les cartes dans le jeu international.

### Impact du BREXIT

Premier élément d'importance, le 23 juin 2016 le Royaume-Uni se prononce en faveur du BREXIT. Ce coup de tonnerre va avoir de lourds impacts sur le monde de la finance. Si les experts s'accordent à dire que le statut de première place boursière de La City ne sera pas remis en cause, les conséquences pour les émetteurs sont de tout même capitales. Jusqu'alors forts de leurs passeports européens, le vote britannique oblige les acteurs financiers à organiser leur exil vers le continent européen pour espérer survivre au raz de marée. Il faut avoir en mémoire que la gestion d'actifs en Europe<sup>112</sup> représente environ 25 000 milliards d'euros au total, dont 8000 milliards d'euros au Royaume-Uni, contre 4000 milliards d'euros en France et 2000 milliards d'euros en Allemagne. Le marché est donc colossal. C'est

---

<sup>111</sup> Rapport de Sylvie Lemmet et Pierre Ducret – *Pour une stratégie française de la finance verte* – décembre 2017 [https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2017/rapport\\_finance\\_verte10122017.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/2017/rapport_finance_verte10122017.pdf)

<sup>112</sup> Asset Management in Europe : [https://www.gestiondefortune.com/attachments/article/5579/EFAMA\\_Asset%20Management%20Report%202018.pdf](https://www.gestiondefortune.com/attachments/article/5579/EFAMA_Asset%20Management%20Report%202018.pdf)

essentiellement pour cette raison que les capitales européennes entrent alors dans une concurrence féroce pour tenter de séduire le maximum d'acteurs, et par là même, tenter de faire venir à elles leurs capitaux. Paris, grâce à son organe de lobby Paris Europlace, souhaite tirer au maximum son épingle du jeu et ravir la première place européenne tant convoitée. Les mouvements et repositionnements de grands groupes financiers sont aujourd'hui bien réels. C'est par exemple, au cours des rencontres Paris Europlace à New York en avril 2018, que le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau et le co-président de la banque américaine JP Morgan, Daniel Pinto, évoquent le sujet d'un possible déplacement vers Paris d'environ 200 collaborateurs employés de la banque américaine (principalement des métiers de marché). Le mouvement se ferait en prévision du BREXIT et dans le sillage de plusieurs établissements ayant déjà initié leur déménagement notamment HSBC, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America et Citigroup<sup>113</sup>.

### Le retrait des États-Unis des accords de Paris

Second élément de taille, l'annonce faite par Donald Trump en janvier 2017, concernant le retrait des États-Unis de l'Accord de Paris signé au cours de la COP21 le 12 décembre 2015. Cet accord propose de limiter "l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels et [de poursuivre] l'action menée pour limiter l'élévation des températures à 1,5°C par rapport aux niveaux préindustriels" et a fixé un objectif de "zéro émissions nettes" (c'est-à-dire que les émissions s'équilibrent avec les absorptions dans des puits de gaz à effet de serre) d'ici la moitié du siècle<sup>114</sup>.

Le nouveau président des États-Unis, climatocéptique notoire, justifie sa position en indiquant que l'Accord de Paris nuit au mode de vie américain et donc, à son économie faisant de la Chine le vrai bénéficiaire de la réorganisation mondiale.

Le leadership du marché de la finance durable aurait dû donc rester européen puisque bien qu'économiquement plus forts (et nous reviendrons sur le repositionnement des Américains grâce aux différents rachats), les États-Unis ne sont politiquement plus légitimes pour la première place. Et pourtant...

### Les acteurs

L'acteur majeur du projet *Finance For Tomorrow*, est sans aucun doute le collectif financier sur lequel il repose. Paris Europlace a été créé en 1993 dans le but de promouvoir la place de

---

<sup>113</sup> Les Echos - *Brexit : JPMorgan envisage de déplacer 200 personnes à Paris* – 18 avril 2018

<https://www.lesechos.fr/2018/04/brexit-jpmorgan-envisage-de-deplacer-200-personnes-a-paris-989062>

<sup>114</sup> Arte - *COP21 : Le retrait des États-Unis a-t-il refroidi la lutte contre le changement climatique ?* – 01 juin 2018 <https://info.arte.tv/fr/cop21-le-retrait-des-etats-unis-t-il-refroidi-la-lutte-contre-le-changement-climatique>

Paris au sein de la finance mondiale. Le collectif rassemble les acteurs majeurs de l'industrie financière française autrement dit, des banques, des émetteurs, des investisseurs, mais également des sociétés d'assurance ou des professions auxiliaires (cabinets d'avocats et associations professionnelles), et se donne cinq missions de taille<sup>115</sup>.

- Réunir des think tanks portant sur l'attractivité de la place de Paris ;
- Participer aux débats économiques européen et international en proposant des solutions à la Commission Européenne ;
- S'occuper de la promotion internationale de la place de Paris auprès des structures internationales ;
- Mener une action d'accompagnement auprès des PME/PMI innovantes du secteur financier, et plus particulièrement auprès des starts up numériques ;
- Mener des travaux de recherche en finance au travers d'une quarantaine de projets via l'Institut Louis Bachelier, créé en 2008.

Dirigé par Augustin de Romanet (président-directeur général du groupe Aéroport de Paris) depuis le 14 juillet 2018, Paris Europlace compte à l'heure actuelle 70 membres.

Le point fort de Paris Europlace est son ancrage dans l'économie réelle, car au-delà de la défense de ses membres, le collectif promeut et dynamise l'économie financière française. C'est une particularité non négligeable qui permet de s'imposer à l'échelle européenne.

Il s'agit sur le long terme de faire de Paris la place boursière incontournable, capable de communiquer avec les autres places mondiales et ainsi imposer ses propres exigences.

D'autre part, pour rendre ce projet viable, il faut évidemment qu'il soit crédible. Au moment de la création de *Finance For Tomorrow*, Ségolène Royal, sert de faire valoir au projet. Tout juste démise de ses fonctions de ministre de l'Environnement, de l'Energie et de la Mer, chargée des relations internationales sur le climat (02/04/2014 – 10/05/2017), elle représente évidemment la tête d'affiche idéale pour le grand public.

---

<sup>115</sup> Site : [Paris-europlace.com](http://Paris-europlace.com)

---

*Quels sont les axes de renforcement de cette action ?*

*Ségolène Royal : Nous allons enrichir les travaux de la « green and sustainable finance initiative », lancée par Paris Europlace afin de formuler de nouvelles pistes d'actions, notamment en recrutant de nouveaux membres à l'étranger. Nous allons promouvoir l'expertise française dans le monde en matière de finance verte, et développer les échanges avec les organisations internationales et les pays qui ont adopté une démarche active, particulièrement la Chine et l'Inde. Nous comptons également continuer à nous mobiliser sur le sujet du prix du carbone sur la base du récent rapport que j'avais commandé aux économistes Stiglitz et Stern. Les Echos – le 13 juin 2017*

---

On pourrait penser que la communication faite autour du soutien déclaré de Ségolène Royal au projet sert à la fois « coup de pub » et de « caution écolo ». L'image positive de l'ambassadrice vient appuyer l'idée que la finance peut être vertueuse.

Cependant, il ne faut pas perdre de vue que FFT vient s'inscrire dans un marché bel et bien réel. Il est important de préciser que le cabinet que dirige Philippe Zaouati, Mirova est le pôle d'expertise en investissement responsable de Natixis AM. Ses équipes sont chargées de faire du reporting, autrement dit, de rédiger des rapports extrafinanciers en investissement durable, et ce depuis déjà de nombreuses années. Il semble donc évident qu'elles aient pressenti l'ouverture du marché.

Par ailleurs, le discours asséné est séduisant. Dans un document destiné aux professionnels de la finance et signé par Philippe Zaouati et intitulé *Pourquoi nous avons créé Mirova*, il est écrit :

---

***Les défis de l'avenir sont autant d'opportunités d'investissement à saisir. Voilà où nous intervenons.***

*Voilà quel est notre rôle. Nous concevons l'investissement responsable comme l'ensemble des techniques, des expertises, des produits financiers permettant aux investisseurs d'orienter leurs réserves ou leur épargne vers les entreprises qui s'engagent pour un futur meilleur, le financement d'infrastructures indispensables à la transition énergétique, le soutien à l'économie sociale et solidaire ou encore qui aident les investisseurs à comprendre les enjeux et à jouer un rôle actif et responsable.*

***Institutionnels et épargnants, notamment en Europe, recherchent du rendement et du sens pour leurs investissements...***

*Cela commence évidemment avec la recherche extrafinancière et l'intégration des critères ESG1 dans la gestion des portefeuilles. Mais cela doit aller beaucoup plus loin*

---

Mirova expose dans un autre document sa méthodologie concernant les reportings extrafinanciers.

## Notre méthodologie

---

### **Environnemental:** intensité carbone (tonnes CO2 / valeur d'entreprise en €)

- ▶ Les statistiques relatives à l'empreinte carbone sont fournies par Carbone4, un cabinet de conseil spécialisé dans la stratégie carbone. Les données sous-jacentes sont traitées selon la méthodologie "Carbon Impact Analytics" co-développée par Mirova et Carbone4. Pour plus d'informations sur cette méthodologie, veuillez consulter le lien suivant : <http://www.carbone4.com/sites/default/files/CarbonImpactAnalytics.pdf>

### **Social:** évolution des effectifs entre 2014 et 2015

- ▶ Les données sur le pilier social sont issues des rapports annuels des entreprises à fin 2014 et 2015. Le pourcentage de variation a été calculé en utilisant les données à fin 2014 comme point de référence.

### **Gouvernance:** % de femmes au sein du conseil

- ▶ Les données concernant les conseils d'administration sont issues des rapports annuels des entreprises à fin 2015.

### **Droits de l'homme:** pourcentage des émetteurs exposés à de sérieuses controverses

- ▶ Les données relatives aux controverses ont été fournies par Oekom research, une agence de notation extra-financière. Dans notre évaluation, nous avons seulement pris en compte les controverses les plus graves, c'est-à-dire celles identifiées comme « très sévères » selon la notation d'Oekom. Pour plus d'informations sur cette méthodologie, veuillez consulter le lien suivant : [http://www.oekom-research.com/index\\_en.php?content=orbit\\_ocm](http://www.oekom-research.com/index_en.php?content=orbit_ocm)

Les statistiques établies par Mirova s'appliquent aux valeurs pour lesquelles des données sont disponibles.

Enfin, parallèlement au conseil, Mirova dispose de tout un panel de fonds verts pour de futurs investisseurs et ne cesse de se réinventer en suivant les courants sociétaux. Pour exemple, début 2019, le cabinet d'expert annonce se positionne sur la question de la parité en entreprise et donc sur le marché qui va en découler rapidement.

**Qu'est-ce qu'un fonds vert ?** C'est un fonds d'investissement thématique basé sur des critères environnementaux. Les investisseurs sélectionnent des entreprises qui ont pour activités principales des activités vertes ou ayant pris en compte l'évolution des leurs activités vers des solutions durables<sup>116</sup>.

## Le poids – l'avenir

---

*L'objectif est de partir à la conquête d'un marché en plein développement sous une bannière qui valorise les atouts français. À savoir, une expertise complète qui va de l'analyse dite extrafinancière à une offre de fonds ISR (Investissement Socialement Responsable) et de plus de 400 fonds thématiques ainsi qu'un cadre réglementaire incitatif. Celui-ci allie réglementation sur le reporting et les labels publics, l'un sur l'ISR, l'autre sur la finance verte.*

*Novethic*

---

Dans son livre, Philippe Zaouati appuie sur la nécessité pour la France de s'imposer en tant que référence de la finance verte. Pour se faire, il faut absolument tenir compte du fonctionnement habituel des marchés financiers. Des indices de références sont créés, essentiellement par des agences américaines ou anglaises pour réguler les dits marchés. Il cite MSCI, Dow Jones ou FTSE comme exemple, lesquels servent de base pour la majorité des gérants d'actifs dans le monde. Surfant le nouveau modèle de finance durable, les grandes agences ont créé de nouveaux indices verts imaginant ainsi continuer à dominer le secteur. Cependant, selon l'auteur, rien ne prouve que les acteurs majeurs soient réellement motivés par l'intérêt écologique de la question. C'est pour cette raison qu'il devient capital d'aller vers plus de transparence dans les mouvements financiers. C'est là que tout se joue pour FFT. Les membres de Paris Europlace doivent inventer une finance durable à la Française, laquelle servirait de référence mondiale.

Il faut revenir en 2013 pour avoir la genèse de la méthode de travail mise en place par Mirova. À l'époque, Philippe Zaouati est déjà certain que pour garder la main sur un secteur, il faut créer la norme. C'est donc dans cette optique que le dirigeant de Mirova souhaite redéfinir

---

<sup>116</sup> Source : [Les cahiers du FIR](#).

les critères établis par les agences de notations extrafinancières. Il demande à un prestataire allemand, le cabinet Oekom faire rédiger à plusieurs agences de notations extrafinancières des rapports portant sur des milliers d'entreprises et calqués sur le modèle mis en place par Mirova. Ce fut chose faite. Ces données ainsi obtenues et étudiées de près, sont devenues la propriété de Mirova. Le dirigeant ne s'en cache pas et précise qu'elles pouvaient être revendues à ses concurrents induisant une méthodologie de travail, donc une norme.

La création d'une norme passe par un fort soutien aux institutions étatiques notamment pour la mise en place de standards exigeants. Standards qui garantissent l'intégrité des mouvements réalisés au sein d'un marché sensible qui pourrait être fragilisé par des soupçons de greenwashing. Ce gage de qualité sera un atout certain pour la Place de Paris.

## De la nécessité d'une norme à l'évaluation extrafinancière

Dès la prise de conscience de la naissance d'un marché né du croisement entre finance et développement durable, une question essentielle s'est posée. Comment garantir le bien fondé de chaque action, et comment garantir que toutes les parties prenantes respectent leurs engagements ? L'idée d'évaluation avait germé.

Les premières prises de position ont été relativement naturelles. De nombreux investisseurs se sont tout simplement positionnés contre le financement de secteurs à risques. Peu de temps après, courant 2017, les réglementations bancaires ont été modifiées et ainsi débute de verdissement de la finance.

Le marché de la finance verte s'étant ouvert, la réglementation européenne a dû également être adaptée. Au fil des mois et des recommandations faites par les poids lourds du domaine, la commission européenne a défini le cadre exact de ce que l'on appelle les actifs verts.

En 2018, Natixis publie sur son site internet un jeu de questions-réponses auquel Orith Azoulay (responsable Green ans Sustainable Finance) s'est prêtée :

Quelles sont les classes d'actifs verts et durables disponibles aujourd'hui ? Et demain ?

**Orith Azoulay** : « À l'heure actuelle, les principales classes d'actifs verts et durables sont des actions, des obligations et des prêts à terme, principalement dans les secteurs des infrastructures et de l'immobilier. Cela étant, d'autres classes d'actifs font leur apparition. Elles comprennent les solutions d'investissements structurés en actions et obligations (comme le repackaging d'obligations vertes et les obligations indexées sur actions), la titrisation (titres adossés à des actifs (ABS) et titrisation synthétique) et les facilités de crédit renouvelable intégrant des critères ESG dans leurs grilles de marge.

Cette définition des actifs verts, permet de créer des produits correspondant aux standards mis en place. La liste est appelée à évoluer très régulièrement en fonction des marchés.

Le besoin suivant est de communiquer sur l'intégrité des produits. Il est capital pour les émetteurs de connaître la valeur des produits auxquels ils vont souscrire. Si le seul aspect financier (autrement dit la rentabilité) était pris en compte jusqu'à présent par les acteurs, les

critères ESG entrent aujourd’hui en ligne de compte. Il est donc important que les investisseurs puissent mesurer les impacts de leurs décisions. Il en découle une obligation de transparence. »

Le marché est créé et devient incontournable.

A l’issue de la COP21, plusieurs gestionnaires d’actifs français bien avisés notamment AXA, Mirova, Amundi et Humanis, l’ont bien compris et ont ainsi mis en place des outils de mesures et d’évaluation des fonds financiers capables d’indiquer aux investisseurs la qualité des placements envisagés.

Vigeo (cabinet d’audit et de notation ESG créée en 2002 par Nicole Notat) devient tard l’un des leaders sur le marché en créant ses propres indices d’évaluation : Euronext-Vigeo et CAC gouvernance.

La création d’indices confère surtout de la valeur aux produits au regard des dirigeants qui s’y intéressent.

---

*« L'appartenance à un ou plusieurs d'entre eux [indices] confère à l'entreprise une image de bonne performance sociétale et constitue un signal au marché. Les directeurs « développement durable » (DDD) de ces grandes entreprises ont pour objectif de réussir l'intégration de leur entreprise dans un maximum d'indices « éthiques ». Même si certaines actions sont destinées à assurer une conformité apparente aux critères, il est indéniable que cet objectif est un facteur non négligeable de progrès dans les pratiques de responsabilité sociétale des entreprises »*

*Michel Capron et Françoise Quairel-Lanoizelée – La responsabilité sociale des entreprises 2016.*

---

Depuis 2016, d’autres outils ont été mis en place et cautionnés par l’État.

**Le label ISR**, validé par le ministère de l’Economie et des finances, permet de garantir la transparence et les bonnes pratiques des fonds auquel il est décerné. Un comité est chargé de veiller à la mise en œuvre dudit label tout en participant à son évolution. Il est composé de représentants de l’Association Française pour la gestion Financière (AFG), du Forum pour l’Investissement Responsable (FIR) et de la Direction Générale du Trésor, entités elles-mêmes constituées par les grands acteurs de l’industrie financière, détenteurs de fonds... si possible à labelliser ! On prendra pour exemple la présence d’Amundi, d’AXA ou de BNP Paribas parmi les membres du conseil d’administration<sup>117</sup>.

---

<sup>117</sup> Site de l’Agence Française pour la Gestion financière. <https://www.afg.asso.fr/>

**Le label TEEC, devenu GREENFIN** ce 11 juin 2019, est quant à lui, soutenu par le ministère de la transition écologique et solidaire. Novethic, Afnor Certification et EY France, sont chargés de délivrer ce sésame aux fonds œuvrant pour la transition écologique et énergétique. Il se veut être un label public pour les produits financiers environnementaux, apportant confiance et transparence autrement dit, les bases de l'accroissement du marché. Ce label est un label de « fléchage », prévu pour guider le placement d'actifs, et donc initier leur réallocation spécifiquement à la transition. Une fois de plus, la France est en avance avec ce label puisqu'à ce jour aucune taxonomie commune des activités vertes n'a été établie en Europe. Le label GREENFIN, bénéficie d'une première initiative en la matière. Et non seulement il existe une ébauche de taxonomie, mais dans le même temps, on peut commencer à établir une liste des activités controversées<sup>118</sup>.

D'autre part, les agences américaines se positionnent sur le marché européen au moment où les encours de gestion explosent (actuellement il existe 630 sociétés de gestion des actifs en France). En rachetant au juste moment des agences de taille modeste pour l'instant, l'explosion du marché laisse imaginer un intérêt économique évident.

## Tenter de garder la main

Pour pouvoir garder la main sur le marché mondial de la finance durable, en 2001 des gestionnaires de fonds, des spécialistes de l'analyse sociale et environnementale, des consultants, des syndicalistes, des universitaires et des citoyens se sont réunis pour créer le Forum pour l'investissement responsable (FIR ou French SIF)<sup>119</sup>. Depuis d'autres acteurs les ont rejoints dans le but de promouvoir l'investissement socialement responsable (ISR). Ce regroupement entre tous les acteurs de l'ISR français donne du poids à leurs activités, d'autant que les forums sont tous subventionnés par leurs membres ce qui leur confère un statut d'association de Place plutôt que d'ONG.

Le FIR s'est également rapproché d'autres forums européens pour créer Eurosif. Cette association européenne permet de faire face aux autres SIF (Sustainable Investment Forum).

La particularité du Forum pour l'Investissement Responsable est qu'il s'adresse à toutes les catégories d'investisseurs y compris les particuliers. Depuis une quinzaine d'années, le forum organise la Semaine de la Finance Responsable<sup>120</sup>, qui fait écho à la semaine européenne du développement durable<sup>121</sup> dans le monde de la finance. La dernière s'est déroulée du 27 septembre au 4 octobre 2018. Le but étant de communiquer autour de la finance durable pour faire connaître au grand public les possibilités d'investissements. Dans son cahier Finance Verte rédigé en novembre 2018, le FIR détaille de façon très précise les mécanismes de la

---

<sup>118</sup> Institute For Climate Economics – *Point climat* N°62 – mai 2019. [https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2019/05/I4CE\\_2019\\_Point-Climat-62-R%C3%A8glementation-financi%C3%A8re-en-France-1.pdf](https://www.i4ce.org/wp-core/wp-content/uploads/2019/05/I4CE_2019_Point-Climat-62-R%C3%A8glementation-financi%C3%A8re-en-France-1.pdf)

<sup>119</sup> Frenchsif.org <https://www.frenchsif.org/isr-esg/>

<sup>120</sup> Semaine de la finance responsable <https://www.semaine-finance-responsable.fr/>

<sup>121</sup> Semaine européenne du développement durable : [http://evenements.developpement-durable.gouv.fr/campagne/sedd2019?count\\_evenements=1566&nb\\_results=0](http://evenements.developpement-durable.gouv.fr/campagne/sedd2019?count_evenements=1566&nb_results=0)

finance verte en pensant à chaque type d'interlocuteur. Les rédacteurs n'omettent pas de faire le bilan pour tous les types d'investissements jusqu'à l'assurance vie ou le PEA. Si les agences de notations extrafinancières ne sont pas explicitement nommées et désignées pour évaluer les différents produits, le FIR précise qu'avant chaque investissement, une évaluation du produit doit être envisagée par le futur client. Il définit ce qui doit apparaître dans un « rapport 173 », autrement dit un rapport extrafinancier du produit faisant apparaître les caractéristiques RSE de l'émetteur<sup>122</sup>.

---

<sup>122</sup> Frechsif.org <https://www.frenchsif.org/isr-esg/investissement-socialement-responsable-et-ressources/cahiers-du-fir/>

# Postface

L'idée de notre étude sur l'explosion de l'extrafinancier et la consolidation du marché par les acteurs américains a germé en octobre 2018. Si à l'époque la littérature sur l'ESG était déjà bien développée - articles, études, analyses - le mouvement venu d'outre-Atlantique n'était pas particulièrement évoqué. Depuis, plusieurs publications citées dans notre étude et quelques événements marquants nous ont permis d'étayer nos constats, montrant que la dynamique était bien réelle et soutenue.

Face au rouleau compresseur américain, au moment où le rapport de force semble déjà bien établi et malgré nos tentatives d'éclairage sur le sujet, certains de nos contacts interviewés sur la problématique d'hégémonie ne semblaient pas trop s'inquiéter du phénomène, mais d'autres plus éclairés, nous indiquaient « Je ne suis pas parano, mais quand même les Américains raflent tout ». Certains ont même cru qu'il suffisait de réunir un groupe de quelques investisseurs motivés pour pallier cette tendance.

Vu de l'Europe, et plus particulièrement de la France, le rachat de Vigeo Eiris en avril dernier par l'agence de notation financière américaine Moody's est le parfait symbole pouvant servir notre conclusion.

Lors d'une interview de Nicole Notat le jour de cette annonce<sup>123</sup>, Novethic a probablement posé la seule question que nous aurions choisie si l'occasion nous en avait été donnée :

---

*« Le rapprochement des différentes agences de notation extrafinancières avec des agences financières américaines fait craindre à certains acteurs un risque d'hégémonie américaine sur l'évaluation ESG (environnement, social et gouvernance). Que répondez-vous ? »*

*Nicole Notat:*

*« Deux choses. D'abord, force est de constater que sur le marché, il n'y avait pas d'opérateurs européens qui nous permettait d'offrir le même niveau d'opportunité et de couverture géographique qu'un opérateur américain. C'est un principe de réalité. Deuxièmement, la France et l'Europe sont perçus par les investisseurs gérants et les émetteurs comme ayant un temps d'avance sur l'intégration ESG, et c'est aussi cela que Moody's vient chercher. Cela nous permet d'inspirer le changement de modèle au niveau international tout en conservant notre concept et notre savoir-faire. »*

---

---

<sup>123</sup> Novethic – Nicole Notat : "Le rachat de Vigéo Eiris par Moody's permettra aux notations financières et ESG de s'enrichir mutuellement" – 15 Avril 2019 <https://www.novethic.fr/actualite/gouvernance-dentreprise/gouvernance/isr-rse/nicole-notat-le-rachat-de-vigeo-eiris-par-moody-s-va-permettre-aux-notations-financieres-et-extra-financieres-de-s-enrichir-mutuellement-147155.html>

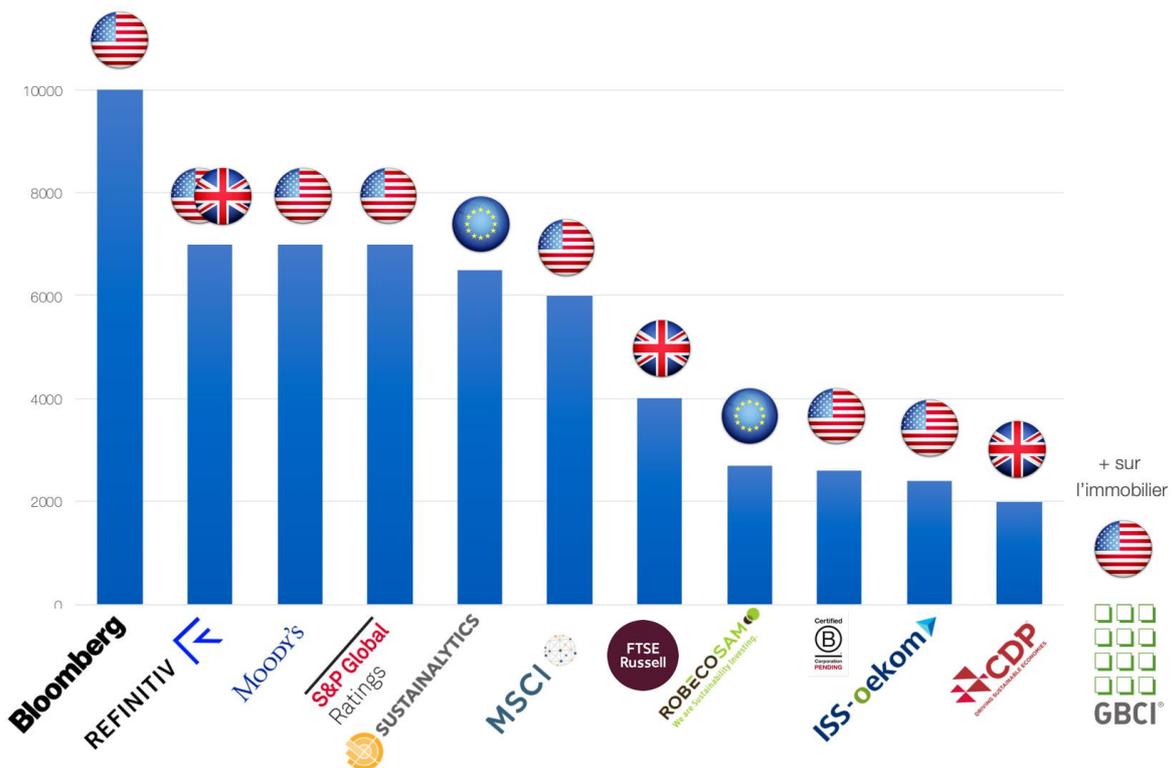
Cette réponse convenue, probablement rédigée avec l'aide de grands communicants, est soit du cynisme total, soit la marque d'une grande cécité intellectuelle quant aux manœuvres en cours. Ou peut-être n'a-t-elle, tout simplement, pas eu le choix.

On ne peut que déplorer le fait que la création visionnaire de Vigeo par Nicole Notat se soit conclue, dans un silence assourdissant, par le passage sous pavillon américain d'un leader européen de la notation extrafinancière, bâti avec des capitaux français et européens<sup>124</sup> (91% de fonds européens et principalement français, 5,7% d'organisations syndicales et fondations, le reste étant détenu par des sociétés cotées). Il est également à regretter que ces actionnaires aient suivi cette logique et n'aient pas réalisé l'importance de conserver le contrôle d'un acteur fort de la notation ESG. Une mutualisation du capital aurait été astucieuse, au lieu de le contrôler, ils le subiront. Et cela ressemble fort à une erreur stratégique majeure. Et ce ne sont pas les éléments de langage du communiqué de l'agence de notation française<sup>125</sup> qui seront de nature à rassurer définitivement les plus inquiets.

Pour conclure, la réalité de la situation du marché est que l'influence américaine est désormais quasi totale.

Désolé Monsieur Allard, mais il semble bien que nous reproduisons l'erreur du Minitel...

Principaux acteurs de la notation et de l'évaluation extrafinancière en 2019 en termes de couverture



NB : l'Américain Morningstar détient 40% de Sustainalytics

<sup>124</sup> Actionnariat de Vigeo en juillet 2018 : <http://www.vigeo-eiris.com/wp-content/uploads/2018/07/ACTIONNARIAT-DE-VIGEO-EIRIS-FR-1.pdf>

<sup>125</sup> Vigéo Eiris - Vigeo Eiris et Moody's Investors Service s'allient et consacrent la reconnaissance et la valeur incontournable de l'évaluation extra-financière – 15 Avril 2019 <http://www.vigeo-eiris.com/fr/vigeo-eiris-et-moodys-investors-service-sallient-et-consacrent-la-reconnaissance-et-la-valeur-incontournable-de-levaluation-extra-financiere/>

