

LE MAGAZINE DES

# PROFESSIONS FINANCIÈRES

#13  
Décembre 2017  
ISSN 2431-2460



DE L'ÉCONOMIE



**Corinne LEPAGE,**  
Ancienne Ministre de l'Environnement,  
Présidente de CAP21 /  
Le Rassemblement citoyen

**DOSSIER SPÉCIAL**  
LA FINANCE VERTE

© Bruno Klein

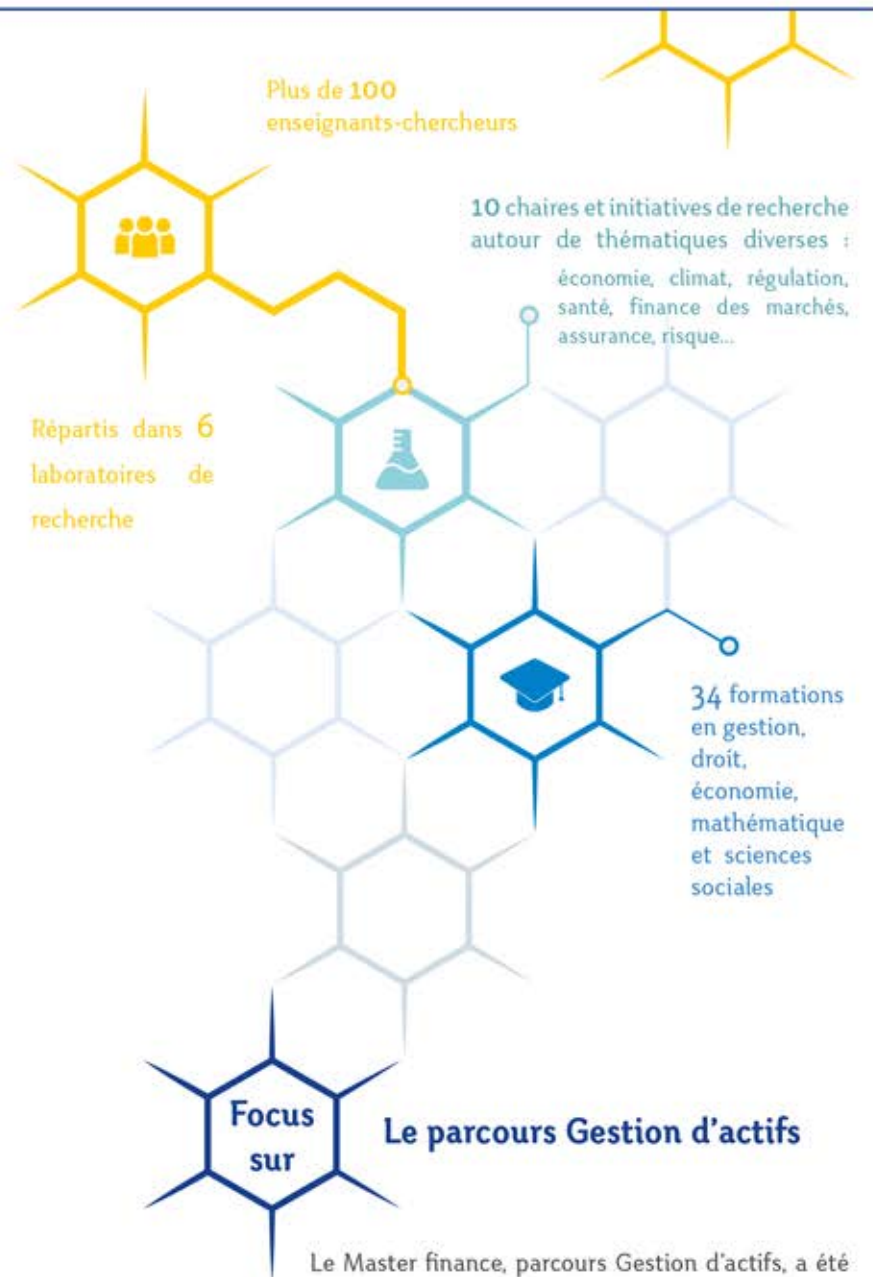
## LA HOUSE OF FINANCE

La *House of Finance* de Dauphine, inaugurée en 2015, a pour ambition de constituer un lieu de rencontre entre chercheurs, étudiants et partenaires de la sphère économique ; un espace dans lequel des chercheurs de toutes disciplines peuvent travailler ensemble sur les problématiques de la finance.

La *House of Finance* ouvre l'accès à l'excellence académique et offre à ses interlocuteurs et à ses partenaires l'écoute, l'information et le conseil en lien avec l'offre dauphinoise dans le champ de la finance. Elle constitue, à cet effet, une plateforme de collaboration et de mise en réseau, dont le but est de :

- concevoir des programmes de recherche,
- piloter les projets de recherche qui en découlent,
- en valoriser les résultats dans les publications scientifiques et grand public ainsi qu'au travers de séminaires, ateliers, conférences et débats.

Les nombreux partenariats noués avec les acteurs économiques, les entreprises et les institutions de tutelle jouent un rôle fondamental dans cette dynamique.



Le Master finance, parcours Gestion d'actifs, a été créé en accord et avec les plus grandes entreprises du secteur, dans lequel l'enseignement théorique marche de pair avec une expérience pratique incluant stages, projets et gestion d'un fonds. Formation variée, de la gestion d'actifs au marketing produit en passant par l'analyse financière, il rencontre une vraie réussite, tant auprès des étudiants que des entreprises, et devient l'une des formations de référence en France dans le domaine de l'asset management. Il offre et continuera à offrir des débouchés importants et des carrières attrayantes. Il est dirigé par le professeur Elyès Jouini depuis 2006. Plus d'information sur [master222.dauphine.fr](http://master222.dauphine.fr)

# Éditorial

Finance verte, financement de la transition énergétique... Ce nouveau numéro du magazine des professions financières, consacré aux efforts de l'industrie financière face aux dérèglements climatiques et à l'apport de la Finance pour faciliter la transition énergétique ne reflète pas uniquement un effet de mode. Il nous paraît en effet majeur de montrer les voies choisies par la Finance pour lutter contre le réchauffement climatique et contribuer également aux enjeux de santé publique. Dans ce numéro, nous avons donné la parole à des chercheurs (notamment au travers de la Chaire FINAGRI de l'IAE Paris), des émetteurs, qui ont expérimenté les *Green Bonds*, des investisseurs, mais aussi d'anciens ministres qui témoignent de leur engagement politique et écologique pour la sauvegarde de notre planète.

Les investisseurs mettent en avant l'*impact investing*, défini comme une stratégie d'investissement cherchant à générer un impact social et environnemental positif, tout en procurant un retour financier. Des initiatives comme le *Climate Finance Day*, montre la nécessaire implication de la finance : lorsque plusieurs grandes institutions déclarent arrêter de financer le charbon, la voie est ouverte pour des énergies moins polluantes.

Le développement de la Finance verte passe également par des engagements de la place financière, en faveur par exemple de la décarbonation des portefeuilles d'actifs, du lancement de nouveaux produits financiers dédiés à l'environnement et aux énergies renouvelables.

La question qui reste posée est celle de l'évaluation des critères permettant d'évaluer les produits financiers « verts » et de manière plus générale d'intégrer les facteurs environnementaux dans la notation extra-financière de l'ensemble des entreprises.



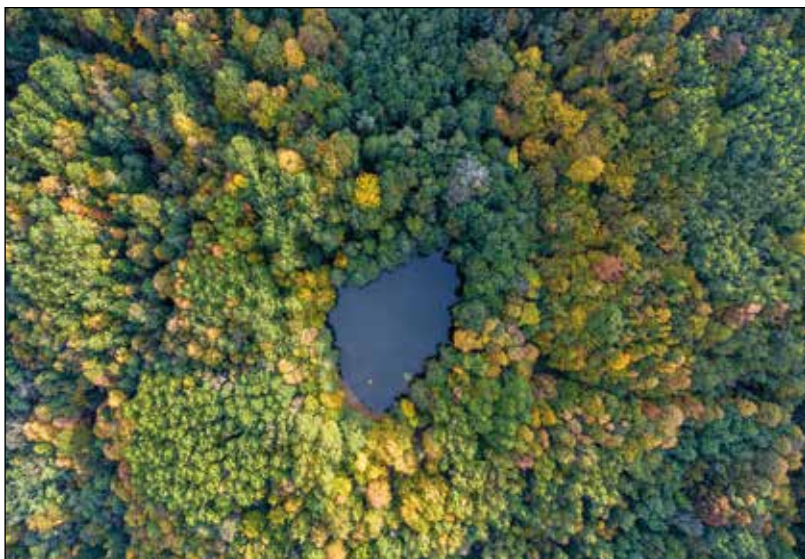
**Marie-Agnès  
NICOLET,**  
Présidente de  
REGULATION  
PARTNERS et du  
Club des marchés  
financiers  
Présidente du  
Comité de  
rédaction

Enfin, les financeurs du monde agricole ont changé : certaines plateformes de *crowdfunding* sont spécialisées dans ce secteur, permettant aux particuliers de financer la transformation du monde agricole, en complément des financements plus classiques. Il s'agit de mettre tous les moyens en œuvre pour permettre au secteur agricole d'investir pour intégrer les facteurs environnementaux dans ses projets de développement (comme la substitution d'une protection chimique des cultures par une protection mécanique, par exemple).

Investissements d'avenir, fonds de garanties européens, *Green Bonds*... l'ensemble des sources de financements disponibles doit être mobilisé pour assurer cette transformation et financer les innovations nécessaires.

Innover pour polluer moins, innover pour une planète durable, innover pour une meilleure santé publique... autant de chantiers sur lesquels la Finance au sens large, banques et fonds d'investissements, assureurs et financement participatif ont un rôle majeur à jouer, aux côtés des entreprises et du monde de la Recherche.

Bonne lecture... ■



## Editorial

- 01** | Marie-Agnès NICOLET,  
Présidente de REGULATION  
PARTNERS et du Club des Marchés  
Financiers, Présidente du Comité de  
rédaction

## Dossier La Finance verte

- 05** | Corinne LEPAGE, Ancienne  
Ministre de l'Environnement,  
Présidente de CAP21 / Le  
Rassemblement citoyen  
*La finance, acteur majeur de la  
révolution climatique*
- 07** | Brice LALONDE, Ancien Ministre  
de l'Environnement, Président du  
Business and Climate Summit  
*La finance face au climat*
- 11** | Philippe DESSERTINE, Directeur  
Scientifique Chaire FINAGRI,  
Professeur à l'IAE de Paris,  
Directeur de l'Institut de Haute  
Finance et membre du Haut Conseil  
des Finances Publiques, Président  
Comité Prospective Comité 21  
*Interview*

- 13** | Anna SERIO, Secrétaire Générale  
de la Chaire FINAGRI  
*La Chaire FINAGRI, une  
contribution innovante de la  
recherche académique pour la  
Finance verte*
- 15** | Romain BERROU, Doctorant à l'Ecole  
Doctorale de Gestion de Panthéon-  
Sorbonne  
*Qu'est-ce que la Finance verte ?*
- 18** | Marco MIGLIORELLI, Chercheur à  
l'IAE de Paris  
*Performance ESG  
(Environnementale, Sociale et de  
Gouvernance) et performance  
financière*
- 20** | Romain BERROU, Doctorant à  
l'Ecole Doctorale de Gestion de  
Panthéon-Sorbonne  
*Impact Investing*
- 23** | Élodie NOCQUET, Responsable  
des questions environnementales,  
sociales et de gouvernance (ESG)  
et de la mesure d'impact chez I&P  
*La mesure de l'impact extra-  
financier, le cas d'Investisseurs &  
Partenaires*
- 25** | Delphine DIRAT, Doctorante à  
l'IAE de Paris  
*Vers une réelle intégration des  
critères extra-financiers dans la  
méthodologie des agences de  
notation*
- 27** | Delphine DIRAT, Doctorante à  
l'IAE de Paris  
*Une nouvelle vision de la création  
de valeur par les entrepreneurs  
l'utilisation du rapport intégré*
- 29** | Patrick VIALLANEX, Directeur  
Associé, A2 Consulting  
*Pourquoi faudrait-il avoir peur de la  
finance durable ?*
- 31** | Alain PITHON, Secrétaire Général  
de Paris Europlace  
*Paris, capitale de la Finance verte ?*



- 35 |** Alexia GERMONT, Présidente fondatrice du think tank France Audacieuse  
*Mise en perspective de la Finance verte*
- 37 |** Delphine DIRAT, Doctorante à l'IAE de Paris  
*Green Crowdfunding*
- 38 |** Lionel LASRY et François FROMAGET, Fondateurs AGRILEND, plateforme de financement participatif consacrée à l'ensemble de la filière agricole et viticole  
*AgriLend*
- 39 |** Philippe ZAOUATI, Directeur général de Mirova, président de Finance For Tomorrow de Paris Europlace, membre du groupe d'experts de la Commission Européenne sur la Finance durable  
*Finance Durable : les acteurs de la finance sont incontournables*
- 42 |** Aymeric JUNG, Investisseur en Impact, membre de SlowFood et de Slow Money Associé Gérant de Quadia Membre du Board de la Fondation Lunt et de Terre de Liens  
*L'investissement d'impact pour (re)-construire localement l'économie qu'on souhaite...*
- 44 |** Christophe COUTURIER, Vice-président et Directeur général ECOFI Investissements  
*Finance et respect de l'environnement*
- 49 |** Christian GOLLIER, Professeur à Toulouse School of Economics, chercheur au sein de la Chaire Finance Durable et Investissement Responsable  
*Comment intégrer nos responsabilités climatiques dans la gestion d'actifs ?*
- 52 |** Alix BELL et Hervé GUYOMARD, Contributeurs INRA à la Chaire FINAGRI  
*Le développement des instruments financiers pour une meilleure protection de l'environnement dans le cadre de la PAC*
- 56 |** Didier FOLUS, enseignant-chercheur Université Paris Nanterre, CEROS, initiative de recherche Protection financière des agriculteurs, Pacifica - Airbus Defence & Space  
*Investisseurs : cultivez le rendement !*
- 59 |** Romain BERROU, Doctorant à l'Ecole Doctorale de Gestion de Panthéon-Sorbonne  
*La finance verte et le secteur agricole*
- 62 |** Jean-Yves HENRY, Secrétaire permanent ASFFOR  
*Finance verte et transition écologique*
- 65 |** Audrey HYVERNAT, Responsable ISR de l'AFG - Association Française de la Gestion financière  
*Le poids positif de la régulation française sur les enjeux ESG*

## Vie du Centre

- 66 |** Retour sur le Colloque du 14 juin 2017 à Lyon
- 68 |** Un séminaire à la Caisse des Dépôts pour mesurer la place et le rôle des Investisseurs de Long Terme en France

## Tribune Libre

- 71 |** Jean-Jacques PERQUEL, Président du Groupe Finance, Centre des Professions Financières  
*L'investissement Socialement Responsable*
- 73 |** Patrice RENAULT-SABLONNIÈRE, Président du Cercle des Membres au Centre des Professions Financières  
*Billet d'Humeur*





## ***Sport sur Ordonnance***



PARTENAIRE OLYMPIQUE

***Innovation - Sport - Prévoyance***

[www.mutuelle-des-sportifs.com](http://www.mutuelle-des-sportifs.com)

# La finance, acteur majeur de la révolution climatique



**Corinne LEPAGE**  
Ancienne Ministre  
de l'Environnement,  
Présidente de CAP21/  
Le Rassemblement  
citoyen

Ce titre peut paraître paradoxal voire franchement provocateur. Et pourtant. Nul ne peut nier que sans les investissements colossaux qui ont été faits dans l'exploitation du charbon d'abord, du pétrole ensuite y compris offshore, du gaz et du pétrole de schiste pour terminer enfin par les sables bitumineux, les émissions de gaz à effet de serre ne pourraient pas avoir atteint le niveau phénoménal et suicidaire qu'elles atteignent. La finance est indéniablement coresponsable de la situation actuelle dont il convient de rappeler que le rapport de l'association *Carbon Disclosure Project*, paru en juillet 2017, établit que 100 entreprises sont à elles seules responsables de 71 % des émissions depuis 1988 et 52 % si l'on compte depuis 1751. Elles ont émis 923 milliards de tonnes d'équivalents de dioxyde de carbone entre 1854 et 2015.

Or, la situation pourrait être en passe de changer pour de multiples raisons dont l'éthique n'est peut-être pas la raison majeure. Tout d'abord, l'opinion publique grâce aux

O.N.G. est parvenue à mettre en lumière puis stigmatiser les grands établissements bancaires finançant des installations à forte émission, à commencer par les installations charbonnières. Progressivement, les grandes banques du monde abandonnent les investissements dans le charbon et valorisent ce positionnement comme éthique et intégré à leur stratégie de RSE.

En second lieu, la finance carbone commence à trouver ses lettres de noblesse et les investissements ainsi que l'évaluation des entreprises en subissent les résultats. En effet, le coût du changement climatique devient une réalité croissante avec un certain nombre de conséquences pour les entreprises. Leur dépendance à une source énergétique carbonée est un point de faiblesse en raison de l'inéluctable taxation du carbone et donc un risque financier potentiel. Le degré d'autonomie de leur marché aux énergies fossiles et à leurs dérivés est également une source de faiblesse. Enfin, leur situation géographique et leur soumission potentielle aux catastrophes climatiques sont également des facteurs d'appréciation des investissements et de la valorisation des entreprises.

En troisième lieu, les indicateurs et les outils pour mesurer la performance climatique des institutions financières ont été mis au point. Des *think tank* comme l'initiative *2° Investing* ont précisé pour objectif de systématiser ces indicateurs pour permettre que les processus d'investissement des institutions financières soient mis en cohérence avec les scénarios climatiques limitant à 2°C l'augmentation de la température et que les procédures réglementaires favorisent le financement d'une économie décarbonée. L'article 173-VI de la loi relative à la Transition Énergétique pour la Croissance Verte est une avancée législative majeure puisqu'elle



intègre pour la première fois l'obligation pour les investisseurs institutionnels de fournir des informations sur leur gestion des risques liés au climat et de manière plus générale sur l'intégration de paramètres environnementaux et sociaux dans leur politique d'investissement.

De plus, le financement de l'économie décarbonée et en particulier des énergies renouvelables devient un secteur extrêmement attractif en raison de l'importance des financements qui se comptent en milliards d'euros, du développement extrêmement rapide de nouvelles technologies notamment dans les énergies renouvelables qui ont vu leur coût se réduire de 70 % en l'espace de quelques années et de la naissance de nouveaux outils financiers. Par exemple, les *Green Bonds* ou obligations environnementales sont des émissions obligataires lancées par des organismes publics ou privés sur les marchés financiers pour financer des projets à vocation environnementale, le but recherché est tant financier qu'environnemental.

Enfin, le monde de l'assurance dont on sait les liens étroits avec celui de la finance est

de plus en plus préoccupé par la question climatique. Un des grands responsables de l'assurance mondiale affirmait l'année dernière qu'il ne savait pas assurer un monde où la température montait de plus de 2°C. Le coût des catastrophes climatiques et l'ouragan Harvey qui laissera certainement une facture astronomique ne cesse de croître rendant financièrement rentable l'investissement dans la prévention et donc dans la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

En définitive, le monde financier et assurantiel est en pleine mutation. Souhaitons tous que celle-ci soit suffisamment rapide pour que le virage à 180° pour le financement des investissements énergétiques s'effectue sans aucun délai, pour que les investissements dans le sud et en particulier en Afrique et dans la lutte contre la désertification soient les plus élevés et les plus rapides possibles, pour que enfin la combinaison des politiques de réduction des émissions et d'adaptation au changement climatique, qui nécessitent des sommes colossales soit suffisamment judicieuse pour les périodes intermédiaires et accélérer la grande mutation. ■



A la suite du passage de l'ouragan Harvey



# La finance face au climat



**Brice LALONDE**  
Ancien Ministre de  
l'Environnement  
Président du  
Business and  
Climate Summit

Selon les experts de la *New Climate Economy (NEC)*, dirigés par lord Nicholas Stern et l'ancien président du Mexique Felipe Calderon, le monde devra dépenser en tout état de cause, d'ici à 2030, 90 000 Mds \$ dans l'urbanisme, l'énergie et l'aménagement des territoires, trois secteurs clés des émissions de carbone, pour satisfaire les besoins du milliard de Terriens supplémentaire annoncé par les démographes. Bref 6 000 milliards par an. C'est ce qu'on attend normalement de l'économie et des investissements qui la nourrissent, toutes choses égales par ailleurs.

Or elles sont inégales car il faut en même temps réduire le changement climatique - et, dans une mesure croissante, s'y adapter. C'est la transition énergétique, synonyme de sortie des combustibles fossiles, et c'est d'elle que nous parlons, sans oublier cependant que l'écologie appelle une transition qui aille au-delà du système énergétique, incluant la reconstitution du capital naturel.

Pour **lord STERN** et le président **CALDERON**, repris par la Banque mondiale, combattre le changement climatique en ciblant l'urbanisme, l'énergie et l'aménagement du territoire n'ajoute que 5% aux 90 000 Mds \$. Bref, 6 000 milliards d'investissements annuels sont nécessaires au développement auxquels s'ajoutent 300 milliards pour financer la transition. C'est moins cher que d'attendre sans rien faire parce que les dégâts du changement climatique auront un coût infiniment supérieur, il n'est que de s'enquérir auprès des assureurs. De surcroît, à mesure que l'efficacité énergétique et le recours aux sources d'énergie propres feront sentir leurs effets, la facture du pétrole s'allègera, tandis que les milliards de dollars de subventions directes ou indirectes aux combustibles fossiles devraient disparaître.

La communauté internationale dépense déjà pour le climat des sommes du même ordre de grandeur qui proviennent aux deux tiers de finances privées, les banques de développement jouant un rôle majeur dans le tiers public. Pour l'essentiel ces financements sont levés et consommés dans le même pays, affectés pour moitié aux renouvelables, et pour près de la moitié aux transports et à l'efficacité énergétique. L'essor des renouvelables, par exemple, a été largement autofinancé par les entreprises, avec des incitations de la puissance publique ou des prix d'achat favorables de l'énergie produite. Ces investissements nationaux s'inscrivent désormais dans le cadre de l'Accord de Paris, par lequel les pays signataires s'obligent à faire connaître tous les cinq ans une version renforcée de leur politique climatique.

Dans le panorama de l'investissement, le financement du transport individuel et du logement relève de l'autofinancement des ménages, avec des prêts bancaires et des incitations. C'est ainsi que doit être financée l'isolation des logements en France où, en dépit de la réglementation et des aides, le programme bute, semble-t-il, sur l'impréparation des artisans. Le financement des entreprises est du ressort de l'autofinancement ou des capitaux classiques (actions ou dettes), éventuellement portés par des fonds spécialisés, avec un accent particulier sur le capital risque en faveur de l'innovation. Selon l'OCDE les investissements annuels des 10 000 plus grandes entreprises mondiales représente 4 000 Mds \$. On n'est pas loin des 6 000 milliards de la NEC.

Mais le quart est encore investi dans le pétrole et les entreprises font souvent le choix du dividende au lieu de l'investissement, faute de perspectives claires. L'intermédiation des banques rend difficile les financements à long terme à cause de l'horizon limité des

prêts bancaires et des règles prudentielles mises en place depuis la crise de 2008. Aussi les grandes entreprises font appel aux marchés financiers où une nouvelle catégorie d'emprunts se développe rapidement : les obligations vertes. L'emprunteur garantit que les sommes empruntées seront affectées à des investissements à portée écologique. Ces *Green Bonds* pourraient atteindre les 200 Mds \$ en 2018.

Le gros enjeu reste le financement des infrastructures appelées à demeurer en place pendant des dizaines d'années : production et transport d'énergie, d'eau, de données, villes denses ou au contraire étalées, réseaux de transports urbains et interurbains, et dans un autre registre affectation des sols et pratiques agricoles. Ce financement-là dépend des collectivités publiques, des agences d'Etat, des grandes banques d'investissement, des investisseurs institutionnels. De plus en plus les grands projets sont financés par des consortiums bancaires ou par différentes formules de partenariats public-privé.

Le stock mondial d'épargne géré par les fonds de pension et les assurances était estimé à cent trillions de dollars à la fin 2013, dont seulement 1% investi dans les infrastructures, alors que le besoin d'entretien ou de renouvellement de celles-ci est urgent. L'objectif est donc d'accroître significativement cette proportion, d'autant que la faiblesse des taux d'intérêt a réduit l'attractivité des obligations d'Etat, traditionnellement l'actif favori des investisseurs de long terme. Toutefois, l'orientation des investissements vers les infrastructures de la transition ne va pas de soi à cause des placements plus courts et plus rémunérateurs offerts par le marché, par exemple dans l'immobilier. De façon générale la préférence pour la liquidité crée des difficultés pour les financements de long terme.

C'est pourquoi la puissance publique est appelée à encourager cette orientation vers la transition par des incitations fiscales, monétaires et réglementaires, par un plan de relance comme le plan Junker européen, voire par la création monétaire si les conditions s'y prêtent. Ainsi la tarification du carbone, au

moyen d'une taxe ou d'un marché de quotas, voire des deux, est retenue par un nombre croissant de pays. De même l'obligation de communication du contenu en carbone des portefeuilles des investisseurs ou des gestionnaires d'actifs gagne du terrain, à l'exemple de la loi française. L'OCDE estime que les taxes carbone pourraient lever 250 Mds \$ sur la base d'un prix moyen de 25 dollars la tonne.

Les besoins de la France d'ici à 2050 sont estimés à 2 000 Mds € (60 par an). La dépense doit être compensée par la réduction des importations d'énergie. L'institut I4CE estime la dépense climatique française en 2013 à 36 Mds €, soit 8% de l'investissement national, dont 11 d'origine publique et 25 d'origine privée. 18 milliards sont allés aux bâtiments, 11 aux transports et 4 aux renouvelables.

Du côté de l'industrie financière un mouvement s'est amorcé en 2014 quand plus de mille entreprises et une centaine d'Etats nationaux ou fédérés ont signé un appel pour donner un prix au carbone. De grandes banques annoncèrent d'importants investissements dans des sources d'énergie propres. L'ancien secrétaire du budget de **George BUSH JUNIOR**, **Henry PAULSON**, publia un rapport avec **Michael BLOOMBERG** qualifiant le charbon de *risky business*. Et le gouverneur de la Banque d'Angleterre **Marc CARNEY**, aussi président du Conseil de stabilisation financière mis en place par le G20 avertit l'industrie financière des trois risques qu'elle courait à cause du changement climatique : un risque dû aux calamités, un risque de mise en cause judiciaire, et un risque de dépréciation d'actifs si ceux-ci étaient constitués de combustibles fossiles qui allaient rester sous terre.

La question climatique s'est donc invitée dans les débats sur la stabilité du système financier mondial. Un groupe de travail mené par Bloomberg a remis en 2016 un rapport au Conseil de stabilité recommandant que le climat figure en bonne place dans les informations financières des entreprises. Nombre d'entre elles le pratiquaient déjà en communiquant leur empreinte carbone à la demande d'une association britannique née en 2000, le CDP (*Carbon Disclosure Project*).



L'initiative s'inscrivait dans le mouvement de responsabilité sociétale qui s'était matérialisé après le Sommet de Rio par la création de l'UNEP-FI (la division de l'ONU-Environnement spécialisée dans la finance), ainsi que celle de différents index (*Dow Jones Sustainability Index*, *Footsie 100*).

En 2003 furent publiés les dix principes de l'Equateur, ainsi nommés parce qu'ils doivent s'appliquer autant au Nord qu'au Sud et, en 2005, les six principes de l'investissement responsable (PRI). Dans les années suivantes apparut le terme d'« *impact investment* » pour tenter de mesurer les transformations réelles générées par un investissement. Revenant à cette année charnière 2014, 120 investisseurs signèrent l'engagement de Montréal par lequel ils allaient mesurer chaque année l'empreinte carbone de leurs investissements. Allant encore au-delà, des investisseurs et gérants d'actifs de plus de 100 Mds \$ créèrent à la COP 21 à Paris la Coalition pour décarboner les portefeuilles.

L'industrie financière s'engage donc par étapes dans la transition énergétique. Elle communique l'impact carbone de ses activités, elle évite d'investir dans les combustibles fossiles (surtout le charbon), elle joue davantage un rôle d'actionnaire exigeant, elle décarbone ses actifs ou ses investissements,

enfin, bien sûr, elle investit dans les actifs bas-carbone. Des incitations réglementaires viennent appuyer l'action volontaire. Le mouvement, lancé par des pionniers comme les réassureurs, des fonds souverains, des fonds de pension préoccupés du long terme, s'étend maintenant à des pans importants de l'industrie financière. Les lignes directrices des banques et les gestions indiciaires des fonds de placement intègrent désormais le risque carbone.

Il faut signaler ici le dynamisme des acteurs financiers français. Sous l'impulsion de la Caisse des dépôts et de Paris Europlace, une journée finance-climat organisée avant la COP 21 marqua les esprits. Quatre questions furent traitées : comment les investisseurs peuvent-ils aligner leurs portefeuilles avec l'objectif des 2°C ? Comment évaluer, financer et assurer le risque climatique ? Comment répondre au défi de l'investissement ? Comment rendre soutenable le système financier ? Cette mobilisation a conduit à la création récente d'une association « *Finance for Tomorrow* » qui se donne pour tâche d'orienter les milliers de milliards de l'épargne mondiale et de faire de Paris la capitale de la Finance verte. ■



## En soutenant la FNEGE par le don, *vous participez au développement du management et de l'entrepreneuriat en France !*

La FNEGE, Fondation Nationale pour l'Enseignement de la Gestion des Entreprises, est une Fondation reconnue comme établissement d'utilité publique depuis mai 1968. Elle a pour mission de développer l'utilité sociale de l'enseignement supérieur et de la recherche en management, et, par le biais de ses différents programmes, de favoriser l'entrepreneuriat et la connaissance autour de l'entreprise.

### ► Des exemples de projets



Améliorer et valoriser  
sa connaissance du  
monde de l'entreprise  
[educentreprise.fr](http://educentreprise.fr)



Développer  
l'entrepreneuriat  
étudiant et le statut #EE  
[pepite-france.fr](http://pepite-france.fr)



Organiser LE forum  
de la communauté  
du management  
[management2018.fr](http://management2018.fr)

# Interview de Philippe Dessertine



**Philippe DESSERTINE**  
Directeur Scientifique  
Chaire FINAGRI,  
Professeur à l'IAE de  
Paris, Directeur de  
l'Institut de Haute  
Finance et membre  
du Haut Conseil des  
Finances Publiques,  
Président Comité  
Prospective Comité 21

**Professeur Dessertine, quel a été le raisonnement à la base de la création de la Chaire FINAGRI à fin 2015 ?**

Il s'agissait de prouver que la recherche académique française pouvait contribuer à accélérer le processus de conversion de l'agriculture française, mais bien sûr aussi européenne et pourquoi pas mondiale, vers des pratiques durables et performantes, grâce à des mécanismes de financement innovants, tout en développant la performance économique des exploitations agricoles.

Notre discours a convaincu les chercheurs de l'INRA qui contribuent aux recherches financières avec la définition d'indicateurs de performance environnementale en accompagnement de mécanismes de prêts aux agriculteurs. Nous avons aussi convaincu les acteurs majeurs du secteur agricole français qui ont accepté de nous financer, et nos premiers résultats ont reçu un accueil plus que favorable des institutions européennes.

**Plus spécifiquement, quelle est votre vision de chercheur pour accélérer les processus de conversion du secteur agricole pour concilier défense de l'environnement et viabilité économique ?**

Il y a essentiellement trois voies possibles pour accélérer la conversion. On peut choisir la voie réglementaire en interdisant des pratiques considérées comme destructrices de ressources naturelles, c'est une voie difficile d'un point de vue politique. On peut aussi choisir la voie du support public avec subvention publique de la conversion en dégageant des ressources fiscales très importantes ; rien que pour la France il faudrait dégager plusieurs milliards d'euros par an, ce que l'on peut difficilement justifier d'un point de vue économique. Enfin, il existe la voie du financement par des mécanismes financiers

à effet de levier. Pour nos recherches, démarrées en 2014, nous avons choisi cette voie qui nous paraît la plus prometteuse, au vu du développement des concepts et outils de la Finance verte. Nous avons ainsi anticipé les évolutions plus que probables de la nouvelle PAC 2020, avec un soutien public accru à la création d'instruments financiers pour accompagner les investissements des exploitants qui respecteraient les attentes en termes de performance environnementale et économique.

**A votre avis, le rôle de la puissance publique reste important pour affirmer ces nouveaux outils de Finance verte pour l'agriculture ?**

Dans un premier temps absolument oui, et c'est tout aussi vrai pour la transition énergétique. Le secteur public est fondamental pour la définition et le suivi des attentes environnementales : le soutien public devrait être accordé à l'exploitation agricole qui s'engage dans des pratiques agricoles soutenables définies au niveau local par les administrations régionales sous indication d'instituts de recherche reconnus pour leur compétence. Le plus important est la préservation de ressources naturelles finies : le sol, l'air, l'eau, la biodiversité ; cela peut passer aussi par une forme de rémunération pour la production de services environnementaux puisque on préserve du bien public. D'autre part le rôle du secteur public est d'attirer les investisseurs privés tout en les rassurant sur leur prise de risque. Pour l'instant il s'agit d'un soutien sous la forme de garanties. Nous travaillons sur des mécanismes construits en dédiant une partie des ressources budgétaires (qui sont à la charge du contribuable, ne l'oublions pas) pour constituer des fonds de garantie dans le but de réduire le risque des fournisseurs privés de capitaux ; ipso facto cela améliore les conditions des prêts aux



exploitants, surtout en termes de durée et de garanties personnelles, qui sont aujourd'hui les points sensibles des prêts bancaires.

Pour résumer, à notre avis le processus de conversion passe par une phase de soutien public important justifié par une conditionnalité qui ait du sens, donc légitime et acceptable, sur la base de pratiques et d'indicateurs de performance environnementale établis scientifiquement, de façon à assurer la pérennité du système. C'est sur ces bases que nous travaillons.

### **Concrètement, comment avancent vos recherches ?**

Nous travaillons sur les thématiques générales du développement des outils de Finance verte, sur les problématiques de définition générale du concept, de la place de l'extra-financier pour le rating des nouveaux produits de dette, du thème fondamental du rendement de ces produits ; nous travaillons aussi dans le cadre de deux projets pilote en collaboration avec l'INRA, dans les régions Nouvelle Aquitaine et Grand Est, sur la définition des listes d'investissements prioritaires et de leur montants ainsi que sur les processus d'origination des prêts aux exploitants, cela bien évidemment en collaboration avec les conseils régionaux et les organisations

professionnelles qui sont les bénéficiaires majeurs, et les institutions européennes qui définissent le cadre réglementaire et apportent leurs garanties en couverture. Nous évaluons plusieurs schémas possibles, tout en restant réalistes : bien évidemment il faut travailler par étapes et évaluer les résultats avant de proposer des schémas plus complexes. Un premier schéma en place reste plutôt conventionnel, le réseau bancaire demeure central mais se voit doté de fonds de garantie qui permettent d'octroyer des prêts à des conditions acceptables pour des bénéficiaires avec un profil de risque plus élevé. D'autres schémas font intervenir le réseau bancaire, les grands acteurs agricoles et les administrations régionales dans des rôles différents de leurs habitudes grâce à des plateformes multirégionales en condition d'octroyer directement les prêts en se finançant auprès des investisseurs institutionnels et des banques publiques. Enfin nous travaillons aussi sur des mécanismes futurs qui permettraient aux acteurs du secteur agricole de se financer directement sur les marchés financiers. En effet il y a une demande importante pour diversifier les portefeuilles en investissant dans le secteur agricole et agroalimentaire, et d'autant plus sur des produits connotés « verts ». ■

# La Chaire FINAGRI,

## une contribution innovante de la recherche académique pour la Finance verte



**Anna SERIO**  
Secrétaire Générale  
de la Chaire FINAGRI

### Objectifs de la Chaire

La Chaire FINAGRI, créée à fin 2015, est consacrée à la réflexion et mise en application de **mécanismes de financement innovants pour des projets contribuant à l'évolution du secteur agricole vers la double performance économique et environnementale.**

Les principales lignes directrices peuvent se résumer en quelques mots :

*Comment créer les conditions de financement de projets à impact environnemental qui vont véritablement permettre la transition agricole et énergétique, pour favoriser l'émission de produits financiers spécifiques réellement attractifs y compris pour les fonds privés, bénéficiant éventuellement des opportunités et garanties que procurent les programmes Européens, afin de faire de cette transition agricole et énergétique une réalité au service et pour le bénéfice de tous ?*

### Acteurs

Elle est portée par l'**IAE de Paris-Sorbonne Business School** et bénéficie de la collaboration de l'Institut National de la Recherche Agronomique INRA. Elle est sous la direction scientifique de **Monsieur Philippe DESSERTINE**, Professeur à l'IAE de Paris, Directeur de l'Institut de Haute Finance et membre du Haut Conseil des Finances Publiques. **Hervé GUYOMARD**, Chargé du secteur agricole auprès de l'INRA assure la direction scientifique des aspects agronomiques.

Elle est financée par deux acteurs majeurs du secteur agricole français : l'union des coopératives **INVIVO** et le **Groupe AVRIL** (ex-SOFIPROTEOL).

Elle regroupe une équipe de chercheurs spécialisés et de professionnels reconnus

sur les problématiques financières liées à l'innovation agricole et notamment en combinaison avec les politiques européennes.

### Activité académique

La Chaire produit de la recherche scientifique apte à la publication ainsi que des articles de préconisations institutionnelles (*policy papers*) et des articles destinés à la divulgation auprès des professionnels (*working papers*).

### Impulsion opérationnelle

Pour souligner l'aspect profondément innovant de la démarche scientifique de FINAGRI, les recherches académiques sont complétées par **la conception et mise en place jusqu'au stade du financement, de projets-pilote** qui permettent une analyse fine des réalités du terrain et des modalités concrètes d'émissions de produits pouvant être qualifiés de « verts » (par exemple associés à des éléments extra-financiers mesurables par indicateurs).

Cette double compétence permet à la Chaire FINAGRI de revêtir un rôle important pour la réflexion sur les outils et les méthodes pour le développement de la Finance verte, pour le secteur agricole mais aussi pour le financement de projets concernant les énergies renouvelables.

### Projets pilote en cours (juin 2017 – décembre 2018)

Le travail de recherche de la Chaire a facilité, au niveau européen, l'introduction du secteur agricole dans le dispositif du Plan Juncker. L'équipe FINAGRI a présenté des propositions de mécanismes financiers innovants pouvant être mis en place au niveau régional qui ont reçu un accueil favorable de la Commission (DG AGRI) et de la Banque Européenne d'Investissement ; la Chaire travaille donc

**POUR INFORMATIONS  
CONTACTER**  
Anna SERIO,  
Secrétaire Générale  
Chaire FINAGRI  
anna.serio@univ-paris1.fr

aujourd'hui en collaboration avec les équipes de la DG AGRI et de la BEI sur deux projet-pilote uniques au niveau européen avec deux régions françaises majeures : Nouvelle Aquitaine et Grand Est. L'objectif est de monter une opération de grande envergure pour le financement du secteur agricole de ces deux régions, à fin 2018. Les résultats de ce projet-pilote porté par la France seront

très importants pour la discussion sur les évolutions de la Politique Agricole Commune.

D'autres projets sont en cours pour construire des mécanismes de financement à un niveau multirégional par des véhicules de financement structuré, qui pourraient être appliqués au financement de projets concernant aussi les énergies renouvelables. ■

Dans le cadre du Sommet Climat,  
sous le haut patronage du Ministère de l'Economie et  
des Finances, de la Banque de France,  
et de Paris Europlace / Finance for Tomorrow

**IAE PARIS SORBONNE - CHAIRE FINAGRI,  
INSTITUT LOUIS BACHELIER et INSTITUTE FOR CLIMATE  
ECONOMICS I4CE**

organisent le **12 décembre 2017 à l'IAE Paris Sorbonne**

(horaires 8.30 - 18.30)

un **Colloque sur les aspects opérationnels de la  
« finance verte »**.

Une journée de recherche et débats en anglais entre académiques et professionnels (autorités publiques et réglementaires, investisseurs institutionnels, gérants d'actifs, émetteurs, agences de notation..) sur les outils et les méthodes pour le développement de la finance verte et notamment de la notation des produits financiers verts.

**Le programme est disponible sur le site [www.iae-paris.com](http://www.iae-paris.com)**

Les inscriptions étant obligatoires et les places limitées nous vous conseillons de vous inscrire au plus vite



# Qu'est-ce que la Finance verte ?



**Romain BERROU**  
Doctorant à l'Ecole  
Doctorale de Gestion  
de Panthéon-Sorbonne

Un grand nombre d'acteurs de la communauté internationale souhaitent aujourd'hui revoir le fonctionnement de l'industrie financière et lui donner un rôle central dans la transition vers un système économique plus durable. Avant de définir précisément le concept de « Finance verte », il faut d'abord l'inscrire dans ce contexte global. La Finance verte n'aurait pas la dimension qu'elle a aujourd'hui si elle ne faisait pas partie d'un mouvement devenu universel.

## La Finance verte de la communauté internationale

Ce mouvement prend forme pour la première fois en 1972 lors de la Conférence des Nations Unies sur l'environnement humain. Par la suite, le Sommet des Nations Unies de 2015 donne naissance au Programme de développement durable à horizon 2030 et à ses 17 objectifs de développement durable (ODD). Le Programme 2030 se donne trois objectifs principaux : l'inclusion sociale, la croissance économique et la protection de l'environnement.

L'Organisation des Nations Unies s'est également penchée spécifiquement sur la problématique environnementale, en organisant en 1972 la convention-cadre des Nations-Unies sur les changements climatiques. Celle-ci fut suivie plus récemment par l'Accord de Paris de 2015 sur le climat au cours duquel 195 pays adoptent le premier accord universel juridiquement contraignant sur le climat.

A l'échelle globale, la communauté internationale considère que la Finance verte correspond à l'ensemble des investissements orientés vers les objectifs environnementaux définis par l'ONU dans le cadre de ces conférences internationales. Cependant, seuls les gouvernements nationaux et unions d'états comme l'Union Européenne sont

tenus responsables de l'application de tels programmes. Par conséquent, chacune de ces entités se doit d'adapter les préceptes de la Finance verte aux conditions spécifiques du système économique qu'elle régit.

L'Union Européenne a été la première grande zone économique à présenter sa contribution à l'Accord de Paris. A l'horizon 2030, elle s'est engagée à réduire ses émissions de gaz à effet de serre de 40% par rapport au niveau de 1990. Pour ce faire, sa stratégie implique d'augmenter la part des énergies renouvelables à 27% de sa consommation d'énergie totale et d'atteindre un objectif d'économie d'énergie de 27%. En termes financiers, elle chiffre les investissements supplémentaires nécessaires à cette transition à 180 Mds € par an sur les vingt prochaines années.

Suite au désistement des Etats-Unis, l'Union Européenne s'est engagée à jouer un rôle moteur dans la mise en œuvre des Accords de Paris. A travers son Fonds Européen d'Investissement Stratégique, l'UE souhaite générer 315 Mds € d'investissements publics et privés dont au moins 40% serait dirigé vers l'énergie renouvelable et l'efficacité énergétique. Son plan d'action pour l'Union des Marchés des Capitaux pourrait également lui permettre de créer un système financier durable d'un point de vue économique, social et environnemental.

Un groupe d'experts a été réuni en 2016 dans l'objectif d'établir un système financier européen focalisé sur le long-terme et sur des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) afin de permettre un développement économique, social et environnemental durable des états membres.

Pour l'Union Européenne, progresser vers une finance durable implique tout d'abord

de définir un modèle économique pérenne basé sur une économie plus circulaire, à faible émission de carbone et efficace dans l'utilisation des ressources naturelles. Celle-ci serait caractérisée par un taux d'emploi élevé, une forte innovation technologique et une croissance durable. La mise en place d'un tel modèle devrait s'effectuer grâce à l'ajustement des politiques, des réglementations ainsi que des comportements des acteurs du marché financier. Ainsi, à l'échelle de l'Europe, la Finance verte peut être considérée comme la branche environnementale de cette approche de la finance durable.

A l'échelle nationale, la loi sur la transition énergétique fixe en 2015 les engagements français : 40% de réduction des émissions par rapport au niveau de 1990 d'ici 2030 et 75% d'ici 2050. Cet engagement est renforcé en Juillet 2017 par le Plan Climat de Nicolas Hulot qui s'engage à une neutralité carbone complète d'ici 2050. Cette feuille de route fixe également l'objectif de faire de Paris la capitale de la Finance verte et de soutenir les acteurs non gouvernementaux engagés pour le climat. Le Plan d'Investissement du gouvernement Edouard Philippe de Septembre 2017, pour sa part, consacre 20 Mds € à l'accélération de la transition écologique et vise notamment une augmentation de 70% de la production d'énergie renouvelable. Ces différentes mesures du gouvernement français requièrent des financements et des investissements qui relèvent de la Finance verte.

### **La Finance verte pour les acteurs privés**

La notion de finance durable existe également chez les acteurs privés depuis plusieurs décennies. Malgré une absence d'accords mutuels ou d'engagements précis à l'échelle de l'intégralité du secteur privé, on retrouve des concepts communs aux entreprises et aux investisseurs, tels que la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), les pratiques Environnementales, Sociales et de Gouvernance (ESG) et l'Investissement Socialement Responsable (ISR).

Du côté des entreprises, la RSE incarne la mise en œuvre d'une stratégie de développement durable au sein de la société. Les pratiques ESG correspondent aux différentes normes

instaurées dans le cadre de cette stratégie. Du côté des investisseurs, l'ISR correspond aux stratégies d'investissement focalisées sur le long-terme qui intègrent ces critères ESG dans l'analyse des équipes de gestion.

Pour la plupart des acteurs du secteur privé, la finance durable peut être divisée en trois champs distincts correspondant aux trois types de critères ESG : la finance environnementale, la finance sociale et la finance portant sur la gouvernance. Ainsi, la Finance verte se focalise sur l'aspect environnemental d'une finance durable basée sur cette approche ESG.

Pour les investisseurs privés, la finance durable correspond à une nouvelle façon de concevoir l'investissement et le financement qui s'applique à tous les secteurs d'activité et types d'actifs. C'est également le cas de la Finance verte. Des fonds ISR spécialisés investissent dans les entreprises ayant les meilleures performances environnementales, les émissions d'obligations vertes permettent de financer des projets de parcs éoliens ou de centrales solaires, des fonds d'*Impact Investing* financent des start-ups ou des PME qui portent des projets bénéfiques à l'environnement, et il existe même aujourd'hui des sociétés de *crowdfunding* spécialisées.

En ce qui concerne les entreprises, celles-ci considèrent de plus en plus leur impact sur l'environnement et le changement climatique afin de pouvoir participer à ce mouvement, mais aussi pour préserver une bonne réputation auprès de leurs différentes parties-prenantes.

### **Qu'est-ce alors que la Finance verte ?**

Au regard de ces différentes approches, la Finance verte peut être considérée comme l'effort global fourni par les acteurs financiers publics et privés dans la lutte contre le réchauffement climatique et la dégradation de l'environnement. Qu'il s'agisse des Nations Unies, de l'Union Européenne, du gouvernement français ou des investisseurs institutionnels et des gérants d'actifs, l'objectif est le même : utiliser la finance pour effacer le risque environnemental qui pèse actuellement sur la planète. ■

85% des emplois et services  
de vos clients  
n'existent pas aujourd'hui.

Evocime Formation  
vous donne les compétences d'aujourd'hui et de demain.



**EVOCIME**

FORMATIONS BANQUE & ASSURANCE

Partager la connaissance et adapter sans cesse les compétences des collaborateurs en plaçant la formation au cœur de la transformation digitale, **Evocime** apporte le bien-être dans l'entreprise et accroît vos performances.

E-learning ● Formation ● Banque ● Assurance ● Innovation



[www.evocime.com](http://www.evocime.com) -



Tél. 03 26 77 81 88

# Performance ESG (Environnementale, Sociale et de Gouvernance) et performance financière



**Marco MIGLIORELLI**  
Chercheur à  
l'IAE de Paris

Le secteur financier est confronté à de profondes évolutions. La critique du système financier traditionnel considéré comme responsable du déclenchement de la crise en 2007, la prise de conscience des conséquences néfastes du changement climatique sur l'économie et les réflexions concernant l'impact croissant des nouvelles technologies sur l'emploi font partie des éléments-clés qui modifient le scénario économique mondial. En conséquence, **les paramètres sur la base desquels les investisseurs prennent leurs décisions évoluent**. Dans cette nouvelle donne, le succès de l'entreprise sur les marchés financiers sera axé non seulement sur sa capacité à générer des profits, mais aussi sur sa capacité à proposer une vision et à produire des résultats concrets concernant notamment les problématiques de respect de l'environnement, de développement durable, de qualité de l'emploi, d'égalité des chances.

C'est sur la base de ces préoccupations que le concept de performance ESG – environnementale, sociale et de gouvernance – a pris forme. Le premier facteur, le facteur environnemental, vise l'ensemble des problématiques liées à l'impact des activités humaines sur la nature et la génération des risques conséquents (pollution, déforestation, changements climatiques, etc.). Le deuxième facteur, le facteur social, concerne l'organisation des relations entre les personnes dans et en dehors de l'entreprise, en incluant les questions de genre, les relations avec la société civile, les droits de l'Homme. Le dernier facteur, la gouvernance, porte sur la conciliation des intérêts des différentes parties prenantes au sein de l'entreprise et définit

notamment les modalités de composition et de fonctionnement du conseil d'administration et des conseils de surveillance, les procédures de contrôle interne, les structures en place pour assurer le respect des règles du droit et d'éthique.

Un certain consensus existe dans la sphère académique autour de l'idée selon laquelle **des performances ESG élevées contribuent à une amélioration des performances financières de l'entreprise**. Autrement dit, l'adoption de pratiques perçues comme ayant un impact environnemental, social ou de gouvernance positifs apporterait des bénéfices tangibles au niveau du bilan de l'entreprise. Ceci malgré la possibilité d'un rapport cause/conséquence inversé, c'est-à-dire que l'engagement vers des activités avec une forte connotation ESG soit en réalité lié à la disponibilité de ressources dérivant de résultats financiers satisfaisants (en termes économétriques, il s'agit de tenir compte du problème d'endogénéité).

Des pratiques ESG actives peuvent contribuer à la génération de résultats financiers positifs à travers différentes voies. Elles se matérialisent typiquement dans les zones d'interaction de l'entreprise avec ses marchés de référence. Un exemple est celui du marché de la dette. Dans le cas de l'émission d'une obligation « verte », la demande sur le segment primaire peut être deux à trois fois plus élevée que celle d'une obligation « traditionnelle » comparable, ce qui se reflète dans des conditions d'endettement plus favorables. Un autre exemple typique vise le marché du travail. Une structure de gouvernance capable d'assurer l'égalité des chances entre hommes et femmes et de mettre en valeur les compétences des

jeunes a vocation à attirer les meilleurs talents disponibles. Un dernier exemple concerne le marché des produits. L'adoption de politiques concernant le respect des droits des travailleurs dans des pays en voie de développement peut contribuer à réduire durablement le risque réputationnel de l'entreprise et à fidéliser un certain nombre de clients.

Sur les marchés financiers, **des pratiques de sélection des investissements axées sur des critères ESG sont déjà utilisées** par certains investisseurs institutionnels. Deux modèles de référence existent. Le premier est le modèle de « gestion active » des critères ESG. Sur la base de ce modèle, le gérant d'un fond ou d'un portefeuille va à la recherche des entreprises dont les activités sont en ligne avec des critères ESG fixés dans sa politique d'investissement et décidés par ses mandants ou clients. Pour ce faire, il analyse de façon détaillée les moyens de communication disponibles (bilans, résolutions publiques de l'assemblée générale, revues de presse, etc.). Le deuxième modèle est celui de « gestion passive » des critères ESG. Dans ce cas, le gérant du fond ou du portefeuille adopte une approche d'exclusion des sociétés dont l'activité ou les pratiques ne respectent pas une démarche ESG minimale. Il s'agit d'une approche normative qui considère que tel ou tel secteur (armements, nucléaire, pétrole, etc.) est intrinsèquement contraire aux principes ESG. Certains grands fonds de pension ont adopté ce modèle.

Même si le cadre conceptuel sur lequel se base la notion de performance ESG se consolide

rapidement, **il existe des problèmes très concrets** qui peuvent en miner la crédibilité. En premier lieu, la qualité de l'information que l'entreprise et les autres acteurs du marché mettent à disposition des investisseurs est un enjeu majeur. En effet, le débat sur les standards réglementaires ESG et sur le type d'information à publier reste ouvert. Par ailleurs, des systèmes d'évaluation externes portant sur certains volets de la performance ESG sont disponibles (l'exemple le plus significatif concerne la notation « verte » des obligations). Toutefois, ils se basent sur des méthodologies qui ne sont pas homogènes et le contrôle de l'usage effectif des fonds levés sur les marchés des capitaux reste encore limité.

**Les pouvoirs publics doivent prendre la mesure des défis.** Ils doivent agir dès maintenant afin d'assurer l'exhaustivité et la crédibilité des informations sur lesquelles se base la prise de décision des investisseurs. Ceci devrait se faire avec une vision « par entreprise », par exemple en introduisant un processus d'audit visant les informations ESG du bilan, mais également « par instrument », notamment en introduisant des paramètres fixes pour la définition de certaines catégories et étiquettes promptement utilisées (« solidaire », « équitable », « durable », « verte », etc.). Un manque de réactivité pourrait retarder, mais difficilement interrompre, la transition vers une intégration complète des performances ESG dans les stratégies d'investissement des acteurs du marché. ■



# Impact Investing

## précurseur dans le développement d'indicateurs de performances extra-financières



**Romain BERROU**  
Doctorant à l'Ecole  
Doctorale de  
Gestion de  
Panthéon-Sorbonne

Le concept d'*Impact Investing* est relié à la prise de conscience des sociétés occidentales pour les causes sociales et environnementales depuis le milieu du 20<sup>ème</sup> siècle. En effet, pendant la guerre du Vietnam, les entreprises impliquées dans le conflit étaient boycottées par une partie de la société civile américaine. De façon similaire, pendant l'Apartheid, un code de bonne conduite avait été établi pour les entreprises étrangères implantées en Afrique du Sud. Pendant cette même période, les catastrophes environnementales telles que l'incident de la centrale nucléaire de Chernobyl ou le naufrage pétrolier d'Exxon Valdez menèrent à une prise de conscience globale sur les effets néfastes des mauvaises pratiques commerciales sur l'environnement.

Face à ces évènements, certains acteurs du monde financier commencèrent à s'interroger sur l'impact extra-financier de leurs investissements et des entreprises qu'ils finançaient, bien avant que la crise de 2007-2008 n'impose une réflexion globale sur les effets économiques et sociétaux de l'industrie financière. Ces acteurs formèrent le marché de l'Investissement Socialement Responsable (ISR).

Dans un premier temps, cette approche avait simplement pour principe l'interdiction d'investir dans certaines industries, comme ce fut le cas pour la *Pax World Fund* en 1971, qui excluait l'industrie de la fabrication d'armes de son portefeuille. Par la suite, la notion « d'investissement responsable » évolua pour prendre en compte un processus de sélection plus détaillé portant sur les performances environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) des entreprises sélectionnées dans le portefeuille, à l'image du *Domini 400 Social*

*Index*, premier indice boursier « socialement responsable » créé en 1990.

Le marché des investisseurs responsables se densifiait à la fin du 20<sup>ème</sup> siècle, et était composé d'acteurs de plus en plus divers. Alors que certains investisseurs décidaient de ne pas investir dans des industries spécifiques ou choisissaient d'investir dans les entreprises avec la meilleure réputation ESG, des acteurs singuliers se différenciaient par le fait que leurs investissements étaient effectués avec l'intention spécifique d'obtenir un impact social ou environnemental positif en plus d'un simple retour sur investissement. Plaçant la recherche d'impact extra-financière positif au cœur de leurs stratégies d'investissement, ces acteurs développèrent les premiers outils d'évaluation de performance sociale et environnementale. Il fallut attendre 2007 pour que la Fondation Rockefeller les réunisse sous un terme générique : l'*Impact Investing*.

Aujourd'hui, l'*Impact Investing* est considéré comme une approche ISR à part entière. Les définitions de ce terme varient en fonction des différentes institutions, mais c'est le *Global Impact Investing Network (GIIN)*<sup>1</sup> qui résume le mieux la spécificité de cette approche. Les investissements d'impact se différencient non seulement par l'intention de générer un impact social ou environnemental en plus d'une performance financière, mais surtout par le fait de mesurer et d'effectuer un suivi de cet impact.

En effet, la mesure et le suivi de l'impact sont deux aspects centraux de cette approche qui paraissent essentiels à l'exercice de l'investissement responsable, mais qui pourtant ne sont que très peu appliqués en dehors du marché spécifique de l'*Impact*

1/ [www.giin.org](http://www.giin.org)

*Investing*. Il y a par exemple une absence complète de suivi de la performance environnementale pour la plupart des *Green Bonds* émis aujourd'hui, alors même que le marché des *Green Bonds* était six fois plus important que celui de l'*Impact Investing* en 2016.<sup>2</sup>

Afin de mettre en place ces mesures et d'établir un suivi continu de l'impact de leurs investissements, les acteurs du marché de l'*Impact Investing* développent une proximité avec les entreprises qu'ils financent, et acquièrent une connaissance poussée de leurs activités ainsi que des équipes de gestion et meneurs de projets. Ils peuvent alors effectuer une évaluation initiale de l'entreprise détaillée sur laquelle se baser tout au long de la période d'investissement. Cela leur permet alors de suivre l'évolution du projet et de son impact, mais également d'identifier des possibilités de perfectionnement. Avec les années, les acteurs du marché de l'*Impact Investing* ont développé leurs mesures et leurs méthodes de suivi, profitant d'un niveau de proximité avec les entreprises qu'il est impossible d'obtenir pour les autres acteurs du marché de l'ISR.

La mesure des performances extra-financières est une entreprise complexe. Ces performances portent sur des domaines aussi variés que l'énergie, l'éducation, l'agriculture, la micro-finance ou le logement, et la mesure de l'impact des investissements varie nécessairement en fonction des secteurs. Cependant, la plupart des acteurs réussissent à évaluer des entreprises de secteurs différents en utilisant une méthodologie commune. Bien que les acteurs du marché ont chacun développé des méthodologies différentes

afin d'effectuer leur suivi d'impact, il existe aujourd'hui des indicateurs et normes sur lesquels tous les acteurs peuvent s'appuyer. C'est le cas notamment des indicateurs *IRIS* du *GIIN* ou des indicateurs *IFC* de la Banque Mondiale. L'*Impact Investing* est également étroitement lié aux différents Objectifs de Développement Durable (ODD) établis par les Nations-Unies en 2015.

Aujourd'hui, les mesures et suivis établis par les acteurs de l'*Impact Investing* intéressent de plus en plus les investisseurs. Parmi les différentes approches ISR, l'*Impact Investing* est celle qui se développe le plus rapidement. En 2016, ces acteurs représentaient 107,2 Mds \$ d'actifs sous gestion, un montant qui avait augmenté de 385% entre 2014 et 2016<sup>3</sup>. Plus récemment, le sondage annuel sur le marché de l'*Impact Investing*, qui réunit les retours de 209 acteurs sondés, chiffre le plafond minimal du marché à 114 Mds \$. Pour la majorité des acteurs sondés, les investissements effectués ont atteint ou dépassé les attentes tout autant en termes d'impact (98%) qu'en termes de performance financière (91%)<sup>4</sup>.

Les acteurs du marché de l'*Impact Investing* analysent les conséquences extra-financières du processus d'investissement ainsi que du fonctionnement et du développement des entreprises financées en appliquant une méthodologie permettant de mesurer et de suivre cette performance extra-financière avec autant de rigueur que la performance financière traditionnelle. La finance responsable pourrait donc se tourner vers ces acteurs afin de développer ses propres indicateurs. ■



2/ CBI. 2016. Bonds and Climate Change: The state of the market in 2016

3/ GSIA, 2016. Global Sustainable Investment Review 2016.

4/ GIIN, 2017, Annual Impact Investor Survey 2017.

## La solution experte d'Ellisphere dédiée aux enjeux du financement

### Un contexte propice à l'optimisation de l'investissement

L'environnement économique et législatif est en constante évolution en France et dans l'Union européenne. La loi Macron est emblématique des changements qui s'opèrent.

Dans ce contexte, les acteurs économiques tels que les investisseurs institutionnels sont de plus en plus encouragés à investir dans l'économie réelle via par exemple la création de fonds de dettes.

Le marché des PME/ETI offre notamment des opportunités d'investissement qui se caractérisent par un fort potentiel de rendement et de valorisation. Consécutivement, les exigences en matière de gestion de risques entraînent pour les investisseurs un besoin accru d'analyse crédit, de notation et de suivi des profils de risques.

### Des enjeux spécifiques aux projets de financement

L'optimisation des ressources internes et la capacité à suivre un nombre potentiellement élevé de lignes sur des investissements de type PME/ETI deviennent des enjeux significatifs pour les acteurs du financement.

Les exigences réglementaires et de conformité structurent les dispositifs mis en place pour industrialiser le processus

d'investissement. Il s'agit de réunir dans des délais très courts une masse d'information importante sur un secteur d'activité ou sur des entités comparables, d'accéder aux informations pertinentes au regard des impératifs métiers, et surtout de mettre en place un dispositif de mesure et de contrôle pour prévenir les risques de crédit.

### La solution experte d'Ellisphere

Le cycle d'investissement se déroule de la phase de sélection des émetteurs jusqu'au suivi de leur performance à court et moyen termes. Ainsi, s'engager durablement dans une croissance rentable requiert la mise en place d'un processus structuré. L'offre Investisseurs et prêteurs d'Ellisphere répond à cette exigence.

Cette solution est fondée d'une part, sur une notation privée\* reposant sur un diagnostic financier et une analyse qualitative,

en réponse à l'optimisation de l'investissement et, d'autre part, sur un processus original «de bout en bout» permettant de cibler et d'analyser les investissements potentiels, puis de monitorer les positions sur le long terme.

*\*Ellisphere n'est pas une agence de notation : la notation élaborée sur une entreprise est délivrée pour un usage privé, exclusif et interne à l'investisseur qui en fait la demande.*

« Investir en confiance exige d'appréhender correctement les risques inhérents au marché des PME/ETI, sujet au cœur de l'expertise métier d'Ellisphere »  
Valérie Attia, directrice générale d'Ellisphere

## L'offre Investisseurs & prêteurs d'Ellisphere une approche globale et innovante conçue pour accompagner les financeurs

### Ciblage

- Identification des besoins de financement en fonction des enjeux économiques
- Prise en compte du score à horizon 5 ans
- Formalisation des souhaits d'investissements
- Compréhension macroscopique des secteurs d'activités

### Monitoring

- Surveillance permanente des événements majeurs, des tendances sectorielles pour anticiper les évolutions et identifier les risques sous-jacents
- Enrichissement des données financières, comptables et légales, et du fil de news via notre système d'information

### Analyse

- Analyse sur-mesure pour valider le potentiel de la cible (qualitative et stratégique)
- Etude de la performance et des perspectives par benchmark des indicateurs du secteur

### Notation

- Rapport de notation privée incluant une note financière et qualitative
- Validation finale par un comité de notation





# La mesure de l'impact extra-financier

## le cas d'*Investisseurs & Partenaires*



**Élodie NOCQUET**  
Responsable  
des questions  
environnementales,  
sociales et de  
gouvernance (ESG)  
et de la mesure  
d'impact chez I&P

**I**nvestisseurs & Partenaires (I&P) est un groupe d'Impact Investing créé en 2002 ayant accompagné à ce jour une soixantaine de PME réparties dans 15 pays africains, et dont la vocation est d'encourager l'essor d'entrepreneurs responsables en Afrique et d'optimiser leur impact sur les parties prenantes locales.

En pratique, les projets d'investissement d'I&P s'appuient sur de nombreuses missions initiales auprès des entreprises afin de développer une connaissance solide de leurs activités ainsi que des entrepreneurs. Un bilan environnemental, social et de gouvernance (ESG) est ensuite effectué, contenant des évaluations portant par exemple sur les pratiques de rémunération, les conditions de travail, les systèmes de traitement des déchets ou le taux d'émission de CO<sub>2</sub>. En se basant sur ce bilan, I&P donne une notation de gestion et de risque ESG à chaque entreprise, avec l'objectif sous-jacent d'identifier des pistes d'amélioration pour les entrepreneurs.

En termes d'impact, les fonds ont plusieurs objectifs clairement définis, comprenant le développement de l'entrepreneuriat responsable, la création d'emplois et l'accès à la formation, la participation aux Objectifs de Développement Durable (ODD), la densification du tissu économique local et la participation à l'effort environnemental.

Concernant le processus d'investissement, celui-ci est composé de deux étapes essentielles. Avant l'investissement, une grille d'analyse chiffrée des impacts attendus est établie. En parallèle, I&P accompagne les entreprises dans la mise en place d'une stratégie ESG et effectue l'évaluation des risques ESG de l'entreprise. Une fois l'investissement effectué, I&P évalue cette double performance ESG/Impact en réunissant chaque année des indicateurs de suivi.

Chaque entreprise obtient donc un score en termes d'impact, qui prend la forme d'une grille d'évaluation, et en termes de risque



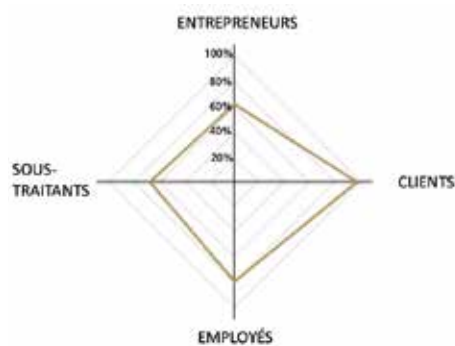


Figure 1 - Exemple de grille d'évaluation d'impact

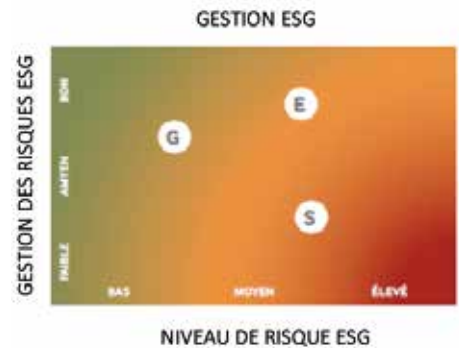


Figure 2 - Exemple de matrice ESG

ESG, qui prend la forme d'une matrice. Afin d'établir sa grille d'évaluation, I&P prend soin de différencier les impacts de l'entreprise sur les différents groupes de parties prenantes, tels que les entrepreneurs locaux, les employés, les clients, les fournisseurs et distributeurs locaux, et l'environnement (Figure 1). Concernant la mise en place de sa matrice de risque ESG, le fonds s'appuie sur les standards internationaux de la Banque Mondiale (IFC) et de la CDC (*Commonwealth Development Corporation*), une institution financière

multilatérale du gouvernement britannique, afin d'évaluer le risque environnemental (E), social (S) et de gouvernance (G) de chaque projet d'investissement (Figure 2).

*Investisseurs & Partenaires* a effectué plusieurs levées de fonds, ce qui illustre l'intérêt que les investisseurs portent à ce type d'approche. En effet, ces derniers sont de plus en plus intéressés par la possibilité d'obtenir un impact sociétal positif en plus d'un retour financier sur leurs investissements. ■



# Vers une réelle intégration des critères extra-financiers dans la méthodologie des agences de notation



**Delphine DIRAT**  
Doctorante  
à l'IAE de Paris

L'importance systémique des agences de notation au sein du système financier les conduit à jouer un rôle important dans la construction d'une finance européenne durable et résiliente voulue par les institutions européennes.

Au cœur de la chaîne d'investissement et de prêt de par leur rôle de réduction des asymétries d'informations entre emprunteurs et investisseurs, les notations de crédit produites par les agences de notation restent – malgré les violentes critiques essuyées pendant crise financière de 2007-08 et les réglementations successives tentant de réduire leur importance – largement utilisées par les émetteurs, les investisseurs, les administrations publiques et les prêteurs pour prendre une décision concernant un investissement ou un prêt, évaluer et suivre les risques, déterminer les exigences de capital et/ou pour des raisons contractuelles.

Le groupe d'experts sur la finance soutenable mandaté par la Commission européenne<sup>1</sup> les encourage désormais à plus de transparence sur la prise en compte des critères ESG dans leurs méthodologies et à une meilleure intégration de l'extra-financier dans la notation de crédit. Mais qu'en est-il aujourd'hui ?

**Des offres pour évaluer les obligations vertes qui ne sont pas des notations.**

Depuis plusieurs années, les agences de

notation développent et commercialisent des produits et services annexes en marge de leurs activités de notation, en investissant la chaîne de valeur hors de la notation traditionnelle ou sur de nouvelles approches de notation, en particulier le « verdissement » des actifs financiers.

Depuis 2016, *Moody's*, puis *S&P Global Ratings*, ont développé des évaluations (ou certifications) d'obligations vertes (*Green Bonds*) qui s'apparentent à des opinions sur les approches de gestion des fonds par l'émetteur et sur la régularité du reporting de l'émetteur sur les projets environnementaux financés ou refinancés. Ces certifications - qui attestent d'un haut niveau de transparence de l'émetteur de produits verts - s'inspirent du cadre internationalement reconnu de notation des titres verts, à savoir les *Green Bonds Principles* conçu par l'association internationale des marchés de capitaux (International Capital Market Association, 'ICMA').

Ces évaluations ne sont toutefois pas considérées comme des notations de crédit -ni comme des notations extra-financière- et ne répondent pas aux objectifs réglementaires de la notation, bien qu'elles donnent lieu à une notation spécifique, utilisant une échelle appropriée, distincte de celle utilisée pour les notations de crédit.

Si les « second opinions » ou évaluations/certifications émises au moment de l'émission

<sup>1/</sup> High-Level Expert Group on Sustainable Finance. European Commission. Interim report. July 2017

sont largement généralisées (73% des encours du marché), selon une étude de Novethic<sup>2</sup>, elles ne sont pas pour autant considérées par les investisseurs comme indispensables et s'apparentent à une simple opinion sur les « nuances de vert » de l'émission. Et on peut les comprendre lorsque on s'aperçoit que depuis 2016, toutes les évaluations d'obligations vertes effectuées par Moody's ont donné lieu à la meilleure notation, à savoir GBI, jamais dégradées !

Conscient de la limite de l'exercice et de l'importance de mesurer les bénéfices non-financiers de l'investissement, S&P Global Ratings a intégré dans son *Green Bond Evaluation Tool* un score sur l'impact des projets financés qui prend en compte les efforts d'atténuation des changements climatiques (problèmes de pollution, recul de la biodiversité, épuisement des ressources naturelles, etc.) selon une approche par les bénéfices nets, et d'adaptation (réduction des dommages financiers et non-financiers) des projets calculés sur la base d'indicateurs clés de performance environnementaux (mètres cubes d'eau, tonnes de déchets, tonnes de dioxyde de carbone etc).

La commercialisation de ces produits, dont il est parfois difficile d'appréhender la part des revenus qu'ils génèrent pour les agences, pose ainsi de nombreuses problématiques structurantes pour les agences de notation, notamment en termes de gestion des conflits d'intérêts et de gouvernement d'entreprise. Il en résulte un questionnement des régulateurs<sup>3</sup> sur l'encadrement de ces produits et leur place (annexe ou au contraire totalement intégrée au processus de production des notations) au sein des agences.

### **D'une approche complémentaire à une approche intégrée**

Afin d'approfondir la croissance du marché des obligations vertes, **Mark CARNEY**, gouverneur de la banque d'Angleterre et président du Conseil de Stabilité Financière proposait en 2015 une série de mesures, notamment que le risque environnemental et la certification verte soient intégrés dans les notations de crédit, ce qui n'est toujours pas aujourd'hui une exigence réglementaire.

Dans la pratique, les agences prennent progressivement en compte des éléments

extra-financiers, notamment ceux liés au changement climatique, dans leurs notations de crédit<sup>4</sup>, ces risques pouvant avoir un impact considérable sur la qualité de crédit. Si le manque de transparence dans l'utilisation des critères ESG dans leurs méthodologies leur a été reproché, elles ont communiqué depuis sur le sujet et tentent de mieux identifier et quantifier les cas spécifiques qui ont conduit à une dégradation de la notation de crédit.

Ces cas sont encore peu nombreux par rapport à la totalité des modifications de notations réalisées par les agences, mais elles anticipent que l'accélération de la fréquence et de la sévérité des risques environnementaux augmentera le nombre d'actions sur les notations de crédit. Elles tentent donc désormais de mieux mesurer et quantifier ce risque en amont et de l'intégrer dans leurs notations, en adoptant notamment une approche fine par secteurs et sous-secteurs. Il semble toutefois que les risques extra-financiers sont encore principalement étudiés sous l'angle de la gouvernance et du management, à l'exception peut-être des secteurs où des réglementations strictes sont mises en place et pèsent directement sur l'efficacité du modèle d'affaires de l'entreprise et ses avantages compétitifs.

Cette meilleure intégration de l'extra-financier dans le financier devrait se poursuivre (notamment l'intégration des évaluations d'obligations vertes dans la notation de crédit), et l'on observe ainsi en ce sens plusieurs rapprochements entre agences, notamment celui des agences françaises SpreadResearch et EthiFinance ou le rachat en 2016 de Trucost par S&P Global Ratings. Le régulateur européen des agences, l'ESMA, devra quant à lui accompagner le mouvement, et s'assurer que les agences soient plus transparentes sur l'utilisation des critères ESG dans leurs notations.

Reste toutefois plusieurs questions structurantes auxquelles il faudra répondre pour réconcilier les financiers et les non financiers sur leurs objectifs et leurs horizons de temps et que cette intégration ne soit pas qu'un gadget marketing, notamment la définition de la notation extra-financière (voire de la notation tout court) et la valorisation du « vert » dans le prix des actifs... ■

2/ Novethic, 2016, Les Green Bonds vues par leurs acheteurs

3/ OICV, Other Credit Rating Agencies Products. Consultation Report, 2016.

4/ S&P Global Ratings, How Environmental and Climate Risks Factor Into Global Corporate Ratings, 2015.

# Une nouvelle vision de la création de valeur par les entrepreneurs

## l'utilisation du rapport intégré

Delphine DIRAT Doctorante à l'IAE de Paris

Après un démarrage poussif, les entreprises françaises sont de plus en plus nombreuses à adhérer à la philosophie du rapport intégré, encouragées notamment par les associations françaises (IFACI, Paris Europlace, CNCC, IFA, etc). Aujourd'hui une trentaine d'entreprises (Engie, Danone, Crédit Agricole, etc) se sont converties au rapport intégré pour l'exercice 2016.

Ce rapport synthétique, qui peut être intégré à un autre support de communication, permet à l'entreprise de communiquer à la fois sur ses données financières et extra-financières en recentrant son information sur la création de valeur à long terme. Ce concept a été promu par plusieurs organisations et notamment l'International Integrated Reporting Council qui a créé un référentiel international pour encourager les entreprises à intégrer les critères extra-financiers dans leurs reportings et leur gestion, et améliorer la qualité des informations fournies aux investisseurs.

Ce changement de paradigme dans la présentation de l'information aux investisseurs et aux actionnaires est un tournant majeur dans la gestion des entreprises, car adopter un rapport intégré ne signifie pas seulement utiliser un nouveau support d'information qui améliore la qualité du dialogue avec les parties prenantes de l'entreprise, c'est aussi embrasser une nouvelle définition de la création de la valeur<sup>1</sup>, bien au-delà de l'approche contractualiste et patrimoniale de l'entreprise.

Selon cette approche holistique, la création de valeur est perçue comme un ensemble

d'interactions et d'interdépendances entre tous les « capitaux » de l'entreprise (financier, industriel, intellectuel, humain, social, naturel). Ces capitaux ne sont pas stables et peuvent croître ou décroître en fonction de la capacité de l'entreprise à les utiliser et les mettre en valeur. Loin de la vision d'Adam SMITH ou de FRIEDMAN<sup>2</sup>, la capacité de l'entreprise à créer de la valeur pour elle-même, c'est-à-dire à générer des profits pour ses actionnaires, est intrinsèquement liée à la valeur que l'organisation crée pour les parties prenantes et la société au sens large à travers ses activités, interactions et relations.

Ainsi adopter un tel rapport demande à l'entreprise d'instaurer une démarche construite et intégrée (*integrated thinking*). Quand beaucoup de documents réglementaires se contentent d'une information historique, ne permettant pas aux investisseurs de se forger une opinion sur la trajectoire future de l'entreprise, le rapport intégré demande de se concentrer sur un business model et une stratégie permettant de créer de la valeur à court, moyen et long terme en s'ancrant dans une démarche globale de développement durable. L'AMF s'est d'ailleurs déclarée favorable à « ce qu'une telle publication soit intégrée dans le document de référence » mais « dès lors que le reporting intégré conserve un objectif de concision de l'information présentée ».

Toutefois le rapport intégré n'a pas encore trouvé de réalité concrète dans la loi française, et un des défis sera d'harmoniser la structure et la qualité de ce rapport souvent inégales. ■

1/ The International Integrated Reporting Council (IIRS), Integrated reporting, 2013.

2/ Friedman Milton, The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, New York Times magazine September 13, 1970.

**NE DEVEENEZ PAS  
MÉCÈNE POUR VOUS  
FAIRE BIEN VOIR  
MAIS POUR QU'UN  
JOUR IL PUISSE VOIR.**

**LA CANNE ÉLECTRONIQUE  
TOM POUCE DÉTECTE LES  
OBSTACLES À DISTANCE.**

Financez la recherche  
et l'innovation en faveur  
des aveugles.

Devenez mécène de  
la Fondation VISIO et profitez  
d'avantages fiscaux sur  
[fondation-visio.org](http://fondation-visio.org)



L'INNOVATION NOUS GUIDE

# Pourquoi faudrait-il avoir peur de la finance durable ?



**Patrick VIALLANEX**  
Directeur Associé,  
A2 Consulting

1/ Article 173 de la Loi sur la Transition Énergétique pour la Croissance Verte (décret d'application n°2015-1850 du 29 décembre 2015).

2/ Date maximale de restitution de l'information imposée par le décret, au titre de l'exercice 2016.

3/ Le rapport provisoire du HLGE, « *Financing a sustainable european economy* » a été rendu public le 13 juillet dernier ([https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/170713-sustainable-finance-report_en.pdf)) ; une consultation est en cours jusqu'au 20 septembre ; le rapport définitif est attendu pour mars 2018.

**A** en croire les premières publications résultant de la mise en œuvre de « l'article 173 »<sup>1</sup> par les sociétés de gestion et les investisseurs institutionnels, l'obligation de communiquer sur l'insertion des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) dans les processus de décision d'investissement suscite peu d'émoi. La faiblesse du nombre de « rapports 173 » émis au 30 juin 2017<sup>2</sup>, combinée à une grande disparité du format des documents produits et à des degrés de qualité extrêmement variés, révèle le manque de maturité des investisseurs professionnels à l'égard de la finance durable.

En réalité, le recours au principe « *comply or explain* », qui laisse toute liberté dans la présentation des informations, a créé une frontière très nette entre deux types de population :

- Les institutions publiques, les grosses compagnies d'assurance, les principaux acteurs de la protection sociale et les asset managers impliqués dans le domaine de l'investissement responsable, qui ont saisi l'opportunité de la LTECV pour afficher leur savoir-faire en matière de prise en compte des critères ESG dans leur gestion d'actifs ;
- Les investisseurs de petite taille issus du monde de l'Économie Sociale et Solidaire (mutuelles et caisses de retraite essentiellement), plus nombreux, qui ont peu ou mal produit de « rapports 173 », dévoilant ainsi que les considérations sociétales ne faisaient pas particulièrement partie de leur cahier des charges.

Si le poids croissant des charges réglementaires et prudentielles n'est certainement pas étranger à l'aversion aux critères ESG affichée par le plus grand nombre, cette attitude a

probablement été confortée par les éléments suivants :

- Le mythe de la sous-performance financière des produits « ISR » (véhiculé par une appréhension inappropriée des enjeux de finance solidaire, de laquelle on a déduit injustement que la rémunération des actifs durables pouvait être ponctionnée d'une « prime philanthropique » ...);
- La sensation d'immixtion de l'État dans la gestion financière (lorsqu'il demande de montrer comment le pilotage de la gestion d'actifs contribue à l'atteinte des objectifs de lutte contre le réchauffement climatique et de transition vers une économie durable) ;
- Le sentiment que les données ESG ne sont pas compatibles avec les processus d'investissement traditionnels.

Ainsi, une partie significative des investisseurs professionnels n'a pas réalisé que la finance durable pouvait présenter de réelles opportunités pour ses affaires. C'est précisément dans l'esprit de gommer ce malentendu que le groupe d'experts de haut niveau sur la finance durable (*High Level Expert Group*) récemment mis en place par la Commission Européenne vient d'établir ses





premières recommandations<sup>3</sup> ; ces dernières s'articulent autour de deux grands enjeux :

### Mettre en place des éléments de langage communs

- Si on peut intuitivement considérer que la finance durable consiste à insérer des critères ESG dans l'ensemble des décisions relevant des activités d'investissement et de financement (niveau micro-économique), les options de délimitation de son périmètre d'application sont nombreuses, à commencer par celle qui consiste à y inclure la contribution aux objectifs de développement durable internationaux (niveau macro-économique) ; aussi une définition rigoureuse de la notion de finance durable apparaît-elle comme une condition minimale pour mobiliser les acteurs financiers autour d'elle ;
- A l'heure où toutes les données financières déversées dans les systèmes d'information des investisseurs et des financeurs sont structurées par la préexistence de référentiels publics (UCITS, AIFM, Bâle 3, Solvency 2...), la question de la normalisation des critères ESG<sup>4</sup> et de l'ensemble des données qui y sont associées (produits financiers durables, stratégies et processus d'investissement et de financement durables, métriques et indicateurs d'impact ESG-Climat) est cruciale pour permettre la comparaison et la consolidation des informations.

### Faciliter l'insertion des critères ESG dans l'évaluation des actifs financiers, les processus de décision d'investissement et la gestion des risques financiers

- Les normes comptables ont jusque-là totalement occulté le rôle des informations extra-financières dans la formation de la valeur de l'entreprise, alors qu'il est dorénavant reconnu que les actifs intangibles (capital humain, capital clients...), historiquement absents du bilan, interviennent de façon très significative dans la création ou la destruction de ses richesses ; il est souhaitable que cela change ;
- Dans le même esprit, l'analyse financière, au cœur des processus de l'asset management, devrait intégrer définitivement le rôle des données ESG dans l'appréciation économique portée sur les émetteurs d'actifs financiers (principe du *mainstreaming*) ; on sait aujourd'hui que l'impact de certains critères ESG (notamment climatiques et de gouvernance) est déterminant sur la valorisation des portefeuilles d'actifs ;
- Les méthodes de notation des agences de *rating* devraient également intégrer les critères ESG, de façon à permettre une meilleure appréciation du risque de crédit ;
- Les règles de consommation des capitaux propres établies pour gérer les risques d'inadéquation actif-passif (Bâle 3 pour les banques, Solvency 2 pour les assureurs) devraient reconnaître explicitement que les critères ESG sont des facteurs de risques financiers au même titre que peuvent l'être des taux d'intérêt ou des indices boursiers.

Par la satisfaction de ces enjeux, les acteurs financiers devraient être en mesure de mieux exercer leur responsabilité fiduciaire de long terme, non seulement en respectant le dessein historique de la fonction financière (allouer les ressources de façon optimale), mais également en l'enrichissant d'un rôle nouveau, celui de « contribuer au devoir de citoyenneté » (en participant au financement de l'économie réelle, à l'inclusion sociale et à l'atteinte des objectifs internationaux de transition énergétique et écologique).

Réexaminer la fin et les moyens de la finance, c'est ce que propose la finance durable ; pourquoi faudrait-il en avoir peur ? ■

4/ A l'image de celle du Task Force on Climate-related Financial Disclosure pour la finance carbone



# Paris, capitale de la Finance verte ?



**Alain PITHON,**  
Secrétaire Général  
de Paris Europlace

## La place de Paris est engagée de longue date dans la finance durable et responsable

Dès le début des années 2000, la Place de Paris a développé des pratiques d'intégration de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la gestion financière.

- **L'Investissement Socialement Responsable (ISR)** s'est fortement développé passant en **10 ans (2005-2015) de 8,8 Mds € à 746 Mds €** ;
- **Plus de 100 fonds sont aujourd'hui labellisés ISR (Label Bercy/DGTrésor), dont une quinzaine avec le label TEEC (Transition énergétique et écologique pour le Climat - Label Ministère de l'Environnement).**

**A partir de la crise de 2008 jusqu'à la COP 21, la mobilisation de la Place de Paris n'a cessé de s'accélérer, confirmant ainsi son rôle moteur** dans le développement d'une finance respectueuse des enjeux du développement durable.

**Dans ce cadre, l'action de Paris Europlace a consisté depuis toutes ces années à fédérer les énergies, impulser un dynamique et des engagements collectifs et organiser des événements** qui rendent visibles l'action des acteurs dans ces différents domaines.

**Le tournant majeur de cette mobilisation a été l'organisation du 1<sup>er</sup> Climate Finance Day en 2015** qui a permis l'annonce de premiers engagements concrets :

Lorsque nous avons décidé d'organiser avec la Caisse des Dépôts et la Banque européenne d'investissement (BEI), le premier International Climate Finance Day, il y a tout juste deux ans en mai 2015 à l'UNESCO à Paris, **nous n'imaginions pas un tel succès.**

Cet événement a marqué un nouvel élan dans la prise de conscience de l'impact du changement climatique sur nos modèles financiers et économiques, en premier lieu en termes de risques pour nos entreprises, mais aussi de l'indispensable contribution de l'industrie financière à la lutte contre le réchauffement climatique, avec en particulier la **possibilité de rediriger massivement les flux de capitaux vers une économie bas-carbone.**

« *How to shift the trillions ?* » était d'ailleurs le thème de ce premier *Climate Finance Day* pour accélérer la contribution du secteur financier à l'objectif de réduction des 2°.

A cette occasion, **Paris Europlace et ses membres ont pris des engagements forts,** notamment sur :

- La réduction des financements liés au charbon ;
- La décarbonation des portefeuilles d'actifs ;
- Le lancement de nouveaux fonds d'investissement dédiés aux énergies renouvelables ;
- Pour les entreprises, l'augmentation d'émissions d'obligations « vertes » ;
- Pour les banques, la distribution de produits bancaires et financiers dédiés à l'environnement.

**Un des temps forts de cet événement** a été la déclaration d'**Henri de CASTRIES**, PDG d'Axa : « *un monde à 4 degrés n'est pas assurable* » et son annonce du désinvestissement du charbon et de nouveaux investissements dans les énergies renouvelables.

**Depuis la prise de ces engagements :**

- **les financements français verts et bas carbone ont atteint 20 Mds € d'actifs en 2015,** dont 4,9 Mds de fonds indiciels, 4,4 Mds de fonds thématiques, 4,3 Mds de fonds *Green*

Bonds, 4 Mds de *fonds cleantech* et 2,5 Mds de fonds en infrastructures vertes ;

- **Pour les émissions de *Green Bonds*, la France est passée du 5<sup>ème</sup> rang mondial en 2016 au 1<sup>er</sup> rang mondial pour le 1<sup>er</sup> semestre 2017**, devant la Chine, le Brésil et les Etats-Unis, avec 13,2 Mds émissions, contre 7,5 pour la Chine et 2,6 pour les Etats-Unis. **Cette place a été renforcée par l'annonce du premier *Green Bond* souverain, en début d'année.** Le 24 janvier dernier, l'Agence France Trésor annonçait avoir procédé au lancement inaugural de la première émission souveraine verte française d'une maturité de 22 ans, l'OAT verte 1,75% 25 Juin 2039, pour un montant de 7 Mds €, soit l'obligation verte de référence la plus importante en taille et la plus longue en maturité jamais émise. En devenant le premier État au monde à émettre un emprunt vert pour une taille de référence, la France confirme ainsi son rôle moteur dans la mise en œuvre des ambitions de l'accord de Paris sur le Climat de décembre 2015. Les chefs de file de cette opération de lancement par syndication étaient Barclays, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, Morgan Stanley, Natixis et SG CIB, Crédit Agricole CIB étant responsable de la structuration de cette OAT verte. 24% des émissions mondiales de *Green Bonds* sont faites par des émetteurs français. 27% sont achetées par des investisseurs français ;
- ENGIE, reste à ce jour détentrice de la plus grosse émission mondiale réalisée en euros pour un montant de 2,5 Mds ;
- D'autres entreprises présentes aujourd'hui comme EDF ou SNCF Réseau sont également des pionnières dans ce domaine. Le 23 mars dernier, SNCF Réseau a lancé avec succès une nouvelle émission d'obligations vertes (*Green Bond*) d'un montant d'1 Md €, d'une maturité de 17 ans. Il s'agit de la plus longue émission Green jamais réalisée par une entreprise ou une agence française et le montant le plus important émis par une entreprise ou une agence européenne sur une maturité supérieure à 12 ans – et ce, après le succès de son émission inaugurale *Green* lancée en octobre 2016 qui lui avait permis de devenir le premier gestionnaire

d'infrastructures ferroviaires au monde et la première entreprise de transport en Europe à émettre un *Green Bond*.

**La France dispose, par ailleurs, d'une véritable force de frappe en matière de recherche en finance durable et environnementale à travers :**

- L'action développée notamment à Paris par l'Institut Louis Bachelier – du groupe Paris Europlace - qui fédère plusieurs Chaires de recherche avec les Universités et grandes écoles de la région Ile-de-France ;
- Et plus largement, les travaux comme ceux développés par la Mission Climat de la Caisse des Dépôts, transformée en Institut pour l'économie du climat - I4CE, la Chaire de recherche « Energie et Prospérité » financée notamment par l'AFD et les travaux des universités et écoles françaises, comme Polytechnique, HEC, l'Université de Toulouse, etc.

**Les nouveaux objectifs de la place de Paris : pour une finance qui mise sur l'avenir !**

**Financer le développement durable est un défi immense, passionnant et complexe.** Ce défi se caractérise avant tout par son urgence, incarnée par l'adoption de l'Accord de Paris et des Objectifs de Développement Durable de l'ONU en 2015.

**Le succès historique de l'Accord de Paris et le rôle moteur de la Présidence française pour la COP 21 ont permis d'impulser une nouvelle dynamique dans la mobilisation des acteurs économiques et financiers français et dans l'action globale de la Place de Paris mais également au plan international.**

**Le retrait des États-Unis de l'accord de Paris** est une raison de plus d'accélérer la mobilisation européenne et internationale, notamment chinoise et indienne, qui se dessine.

Aujourd'hui, près de deux ans après le Climate finance Day, nous voulons que cette mobilisation de l'ensemble des acteurs de la Place de Paris se pérennise.

C'est le sens de la « **Paris Green and Sustainable Finance initiative** », que nous avons lancée l'an dernier, dont la première étape concrète a été la publication d'un rapport sous le pilotage de **Philippe ZAOUATI**, Directeur général de Mirova et aujourd'hui président de cette initiative.

L'initiative « **Paris Green and Sustainable Finance** » a été créée par **Paris Europlace** et des acteurs de la Place financière de Paris afin de répondre à ce besoin de mobilisation rapide et massif du secteur financier, dans le prolongement des engagements et des actions initiés par les pouvoirs publics.

Elle réunit les acteurs privés, publics et institutionnels désireux de s'engager pour une finance qui mise sur un avenir durable et conjugue investissement de long terme et prise en compte des défis environnementaux et sociaux.

L'enjeu pour la Place de Paris est maintenant d'unir ses forces et de se donner les moyens de renforcer les synergies et les collaborations afin de **bâtir une finance pour demain qui réponde aux besoins financiers nécessaires pour réorienter le monde économique vers un modèle bas carbone et plus inclusif.**

Le 13 juin dernier, l'initiative est devenue une marque « **Finance for tomorrow** », la veille de l'Assemblée générale des **Green Bonds Principles** organisée, cette année pour la première fois, à Paris.

Son action se structure autour de trois axes :

- **Le 1<sup>er</sup> axe se concentre sur la recherche et l'innovation afin d'identifier les besoins et développer de nouveaux outils de financements innovants** mais également de **valoriser les start-up greentech/cleantech**, car nous avons la chance d'avoir en France un tissu d'entrepreneurs innovants exceptionnel dans ce secteur. Un autre projet porte sur la création d'un **benchmark des places financières vertes**. L'objectif est d'évaluer la progression de l'utilisation des instruments de la Finance verte par les entreprises et les différentes places financières, en Europe et dans le monde ;
- **Le 2<sup>ème</sup> axe concerne la mise en place de standards de marché et notamment la levée des barrières au développement de la Finance verte et durable.** Et ce, tout en assurant une veille et une concertation avec les pouvoirs publics et instances internationales sur ces sujets ;
- **Un 3<sup>ème</sup> axe porte sur la visibilité et la promotion de nos actions et le développement d'un réseau des professionnels de la Finance verte.** Une des premières actions concrètes dans ce cadre sera de lancer la semaine prochaine une marque qui fera rayonner, en France et à l'international, l'excellence de la Place de Paris en matière de Finance verte et durable. ■

► Au total, la compétence de Paris en matière de Finance verte et durable est indéniable et ce positionnement ne résulte pas d'une démarche opportuniste.

► Dans le contexte du Brexit et d'une recomposition du paysage financier européen, Paris est une Place de choix qui dispose d'atouts uniques, sait faire preuve de sa capacité d'innovation et se positionne en leader mondial dans ce domaine.

► Le 11 décembre prochain, la veille du Sommet d'Action pour le Climat organisé par le Président de la République, Paris Europlace et le ministère des finances organisent à Bercy le 3<sup>ème</sup> *Climate Finance Day*. Une occasion de plus de montrer l'accélération des initiatives des acteurs de la Place de Paris en la matière.



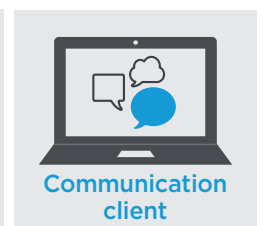
# ENSEMBLE, CONCRÉTISONS LES PROMESSES DU DIGITAL !

## Solutions & Services BPO

Face aux enjeux du digital **Canon Business Services accompagne les acteurs de l'assurance avec des solutions et services d'externalisation** qui facilitent la transformation de leurs back-offices métiers. Cette plateforme de solutions et services BPO s'appuie sur :

- Des solutions technologiques innovantes en matière de digitalisation et de gestion des flux numériques.
- Des services BPO dédiés, reposant sur une infrastructure industrielle de 700 collaborateurs experts et de 6 centres de compétences en France.
- Un engagement fort de Canon pour la sécurité de vos données, la qualité de nos services et l'expertise de nos équipes (centres certifiés ISO 14001/9001 version 2015, Data Center de conception Tiers 4).

Hébergement sécurisé



SÉCURISATION - DIGITALISATION  
INDUSTRIALISATION  
AUTOMATISATION - OMNICANAL



Nous contacter  
Email : [cfbs@cf.canon.fr](mailto:cfbs@cf.canon.fr)  
Tél. : 01 71 58 22 98

# Mise en perspective de la Finance verte



**Alexia GERMONT**  
Présidente fondatrice  
du think tank  
France Audacieuse

**S**i la notion de « Finance verte » peut paraître à certains un peu évasive, la réalité est toute autre : la finance a désormais fait son apparition dans les diverses négociations internationales et la finance dite climatique trouve peu à peu sa place. Mais au-delà des aspects techniques, elle a un rôle indéniable à jouer dans l'afflux de liquidités vers des investissements neutre-carbone.

**Rappelons tout d'abord que la COP 22, sous présidence marocaine, a ratifié l'Accord de Paris** (puisque plus de 55 pays représentant plus de 55% des émissions carbone l'avaient signé). Après un démarrage fulgurant, l'élection de Donald Trump est venue modifier la donne par la sortie tonitruante annoncée des Etats-Unis, qui ne devrait néanmoins intervenir que postérieurement aux prochaines échéances électorales, ce qui laisse une lueur d'espoir en la matière.

Pour mémoire, c'est **lors de la COP 21 que les Ministres des Finances des différents pays ont pour la première fois été associés à la négociation**, ce qui a constitué, en soi, une avancée majeure. Ainsi, en 2015, l'accord de Paris a confirmé ce changement de paradigme et a marqué une **volonté affirmée de mobiliser la société civile** (ONG, entreprises, milieux financiers, etc...). On peut ainsi noter que la finance climatique a émergé essentiellement du fait de l'absence d'un accord sur un prix du carbone lors des négociations précédentes : force est de constater que la Finance verte est donc une innovation pragmatique.

En pratique, **le respect des Accords de Paris implique nécessairement une redirection massive des investissements publics et privés vers ce que les observateurs dénomment « plus de vert et moins de marron ».**

Dans ce contexte, quels sont les besoins de

financement et quelles offres de financement peut-on envisager ?

• **En matière de besoins de financement :**

Dans le mémo n°3 de septembre 2016 publié par la Fédération Bancaire Française, il est fait état de l'évaluation par l'Agence Internationale de l'Energie à 53.000 Mds \$ des besoins d'investissement pour accompagner la transition énergétique pour les vingt prochaines années.

• **En matière d'offres de financement :**

Face à ces besoins considérables de financement, l'offre de financement disponible est également très abondante, l'épargne étant massive. Ainsi, lors d'une web-conférence organisée par France Stratégie le 14 décembre 2016, l'économiste **Baptiste PERRISSIN FABERT** indiquait notamment que : « *NorgesBank dispose de 700 Mds \$, la réserve de change en Chine s'élève à 3.200 Mds \$, la richesse des paradis fiscaux serait de 6.000 Mds \$ et les subventions aux énergies fossiles atteindraient 550 Mds \$ selon l'OCDE (2013)* ». Il concluait son intervention en ces termes : « *La planète a donc besoin de la finance et tout le sujet est de réorienter cette épargne disponible vers des investissements neutre-carbone* ».

Hormis le bon sens et un comportement civique, il est intéressant de rappeler l'un des déclencheurs de l'intérêt des milieux financiers pour la finance climatique. En effet, pour mémoire, **Mark CARNEY, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, est le premier à avoir alerté les milieux financiers en évoquant ce qu'il a appelé « la tragédie de l'horizon »** qui pourrait leur être fatale si ceux-ci ne prenaient pas le risque climatique en compte. En effet, cette théorie met en lumière trois grandes typologies de risques qui pourraient peser sur le secteur financier, à savoir :

**Plus d'informations sur :**  
[www.franceaudacieuse.com](http://www.franceaudacieuse.com)

- En premier lieu, le risque physique avec un accroissement des catastrophes naturelles qui pèsent sur les résultats des assureurs ;
- En deuxième lieu, le risque de transition (certains secteurs économiques comme le tourisme ou l'exploitation des mines de charbon risquant tout simplement de disparaître si rien n'est fait) ;
- En troisième lieu, enfin le risque légal ou de réputation, bien compris du secteur financier.

En conscience, **il est désormais urgent de redonner un sens à l'épargne de long terme**, en sortant de la préférence immédiate des investisseurs pour la liquidité, et **d'utiliser à bon escient le levier réglementaire**. Sur ce dernier point, deux pistes pourraient être envisagées : d'une part, on pourrait valoriser l'article 173 de la loi sur la transition énergétique qui prévoit une obligation de transparence pour les investisseurs institutionnels sur les risques climatiques des investissements. D'autre

part, on pourrait mettre en œuvre le « *Green supporting factor*<sup>1</sup> » proposé par la Fédération Bancaire Française dans son mémo précité. Enfin, les nouveaux instruments de fléchage pourraient être mis à contribution pour porter des projets dont la valeur ajoutée nette est positive en terme d'écologie (obligations climat, labels transition énergétique sur des fonds d'épargne, prêts via les banques publiques d'investissement ou via la banque européenne d'investissement, investissements fléchés vers des actifs bas carbone, etc...).

Pour conclure, on ne peut que souligner que la finance retrouvera également ses lettres de noblesse dès lors qu'elle saura être dirigée vers des projets compatibles avec le développement durable et en faveur de la transition énergétique et de la lutte contre le réchauffement climatique. Mais le chemin reste à tracer précisément... et les investisseurs ont encore besoin de s'approprier cette nouvelle approche. Un défi audacieux mais nécessaire pour les nouvelles générations. ■



<sup>1/</sup> Introduction d'un facteur de réfaction applicable aux exigences de capital associées aux expositions sur les actifs favorisant la transition énergétique

# Green Crowdfunding

## De nouvelles opportunités pour les citoyens d'allier investissement et sens civique



**Delphine DIRAT**  
Doctorante  
à l'IAE de Paris

**E**n France, l'essor du financement participatif (*crowdfunding*) semble se confirmer. Plus de 628,8 M € ont été collectés en 2016<sup>1</sup> et une centaine de plateformes ont été agréées par les autorités françaises pour proposer des dons, des prêts et des investissements en capital<sup>2</sup>, bien que l'activité du marché se concentre sur seulement quelques grands acteurs.

D'un point de vue strictement financier, le financement participatif n'a pourtant rien de réellement novateur. Sa force ? Il la tient dans son offre : tout citoyen connecté à internet, et sous réserve que son profil financier soit compatible avec ce type d'investissement, peut désormais participer simplement et rapidement à des projets de financement variés, en donnant du sens à son épargne. Plus que le procédé, c'est donc l'outil (la plateforme internet mettant en relation porteurs de projets et investisseurs) qui est disruptif. Il permet aujourd'hui aux citoyens de participer directement à la transition énergétique et écologique.

Plusieurs plateformes françaises, à la fois généralistes mais aussi spécialisées (BlueBees, Lumo, Enerfip, GreenChannel, Benoolend, Babyloan ou encore Lendosphere), proposent d'investir dans des projets liés aux énergies renouvelables et au changement climatique. Ces plateformes proposent principalement des financements en titres de créance (obligations, contrats de prêts, minibons), mais aussi en actions.

Cette tendance, qui semble répondre aux nouvelles attentes des investisseurs, s'est renforcée avec l'entrée en application de l'article 111 de la loi sur la transition énergétique<sup>3</sup> du 17 août 2015 qui a créé un régime favorable pour la participation citoyenne, « notamment aux habitants dont la résidence est à proximité

du lieu d'implantation du projet », et des collectivités locales, au financement de projets de production d'énergie renouvelable via des plateformes de financement participatif.

En effet, depuis 2016, le nombre de projets d'énergie renouvelable est en très forte augmentation. Chaque projet est en moyenne financé par quelques centaines d'investisseurs, et les montants collectés sont généralement inférieurs à 1 M € (bien qu'ils tendent à s'accroître).

Le dynamisme du secteur devrait se confirmer avec le système de bonus de rémunération relatif au financement participatif mis en œuvre dans le cahier des charges relatif aux énergies renouvelables, pour les projets intégrant différents critères, dont la participation de 20 investisseurs à hauteur de 40 % du capital ou du financement total.

Plusieurs défis demeurent toutefois structurants pour l'avenir du secteur tels que :

- Attirer des investisseurs particuliers (qui demeurent encore assez peu nombreux) notamment dans les zones sous-peuplées où sont proposés certains projets ;
- Rendre visibles les plateformes et maintenir la confiance des investisseurs (la création du label « financement participatif pour la croissance verte » pourra y contribuer mais il conviendra surtout d'éviter les échecs retentissants) ;
- Permettre, malgré le système d'appels d'offres, le financement des petits projets ;
- Permettre aux petits porteurs de projet d'assurer les rentabilités élevées promises aux investisseurs malgré la complexité de certains montages, et enfin ;
- Offrir les possibilités de sortie des investisseurs sur ces projets de long terme. ■

1/ Baromètre du financement participatif

2/ Voir site de l'ORIAS, [www.orias.fr](http://www.orias.fr)

3/ Loi n° 2015-992 du 17 août 2015 relative à la transition énergétique pour la croissance verte

## AgriLend

### La nouvelle plateforme de financement participatif présente sa solution de prêt dédiée à la filière agricole



**Lionel LASRY et François FROMAGET**  
Fondateurs  
AGRILEND,  
plateforme de  
financement  
participatif consacrée à  
l'ensemble de la filière  
agricole et viticole

**A**griLend, fondée par **Lionel LASRY** et **François FROMAGET** et lancée au début de ce mois de septembre, est une nouvelle plateforme de financement participatif consacrée à l'ensemble de la filière agricole et viticole. Agréée à l'ORIAS en tant qu'Intermédiaire en Financement Participatif en mars 2017 sous le n°17001539, elle fait partie de ces nouveaux acteurs de l'économie collaborative qui permettent l'échange direct entre individus et entreprises : par le biais du site internet [www.agrilend.fr](http://www.agrilend.fr), des particuliers peuvent prêter à des acteurs du monde agricole rigoureusement sélectionnés afin de financer les projets nécessaires à leur développement.

**Le modèle de financement participatif choisi par AgriLend est celui du prêt, et permet au grand public de soutenir jusqu'à 2 000 € des projets sélectionnés par AgriLend pour des financements allant de 50 000 € à 1 M €.** Cette forme de financement choisie par AgriLend vise à combler un besoin du monde agricole et viticole qui n'est pas adressé par les acteurs du financement participatif existants. Les financements peuvent ainsi permettre l'achat de matériel ou de foncier, la réalisation de projets innovants dans le domaine de l'énergie ou de la robotique ou encore la transformation, la distribution ou la transition écologique et biologique.

Par son rôle d'intermédiaire, AgriLend réalise l'analyse et la stricte sélection des dossiers d'emprunts qui sont présentés sur la plateforme en un temps minimum (moins de trois jours), assure la transparence aussi bien sur les dossiers présentés que sur les conditions des prêts et se charge de la communication sur les emprunteurs et leurs projets. Conscient que l'analyse du risque est l'un des sujets clés, et en plus des compétences de ses profils

internes, AgriLend s'est entouré d'experts en financement et en économie du monde agricole et a investi dans des bases d'analyses financières performantes.

Afin d'aligner au mieux les attentes des prêteurs et emprunteurs de la plateforme, les prêts financés par les particuliers sont à échéances mensuelles pour des maturités allant jusqu'à cinq ans. Les remboursements qui incluent un taux d'intérêt entre 4% et 8% sont versés par les porteurs de projets directement aux particuliers qui les ont soutenus.

AgriLend perçoit, uniquement en cas de réussite de la collecte de financement, une commission puis des frais de gestion lors de la phase de remboursement. AgriLend s'est associée à BPCE pour la gestion des flux financiers, a accès aux bases Scores et Decisions et Fiben de la Banque de France pour l'analyse des dossiers et a un contrat groupe avec l'assureur Groupama Gan Vie afin d'apporter aux porteurs de projets une protection en cas de décès ou de perte totale et irréversible d'autonomie.

La volonté d'AgriLend est de rapprocher le monde agricole de l'ensemble de la population grâce à un produit d'épargne différent de l'existant et qui permet un investissement utile. En mobilisant cette épargne pour la filière agricole française, qui est leader en Europe, AgriLend souhaite aider le monde agricole à faire face aux enjeux actuels : besoins de transformation, solutions historiques de financement parfois insuffisantes... La solution créée par AgriLend se veut la plus simple et flexible possible : tout est réalisable en ligne, aucune caution personnelle du dirigeant n'est demandée, le rachat anticipé est gratuit, et permet de mettre en lumière les projets des agriculteurs. ■



# Finance Durable : les acteurs de la finance sont incontournables



**Philippe ZAOUATI**  
Directeur général de  
Mirova, président  
de Finance For  
Tomorrow de Paris  
Europlace, membre  
du groupe d'experts  
de la Commission  
Européenne sur la  
Finance durable

## 1. La place financière de Paris semble très active dans le domaine de la finance durable et verte. Qu'en est-il au juste ?

La finance durable au sens large, c'est à dire une finance qui se soucie des impacts environnementaux et sociaux, se structure depuis des années, par le travail des acteurs directement impliqués que sont les banques, les sociétés de gestion, les compagnies d'assurance et les investisseurs d'une manière générale. Mais la spécificité de la place de Paris, c'est sa capacité à avoir développé un écosystème autour de ces sujets avec l'appui des pouvoirs publics, qui a bénéficié de l'impulsion de la COP 21.

Nous avons en France un **écosystème très actif** dans le domaine de la recherche, que ce soit la recherche publique et privée, la recherche académique et appliquée. Leurs actions se développent au travers d'instituts de recherche, de chaires reconnus en matière de sciences environnementales, sciences économiques et sociales, de développement durable (Institut Louis Bachelier, I4CE, INRA,...). Mais aussi d'autres acteurs comme les agences de notations extra financières avec Vigeo, un média expert de ces sujets avec Novethic ou encore des acteurs spécialisés sur les sujets de mesure d'empreinte carbone comme Carbone 4. L'année 2015 avec la tenue de la COP 21 à Paris a été l'occasion d'adopter des outils innovants appuyés par les pouvoirs publics : article 173 de la loi sur la Transition Ecologique et énergétique qui a instauré, pour la première fois, des obligations d'information pour les investisseurs institutionnels sur leur gestion des risques liés au climat, création de labels ISR et TEEC, émission par la France d'un premier green bond souverain. Et enfin les acteurs financiers français ont développé une expertise forte sur le sujet que ce soit dans

le domaine des *Green Bonds*, du financement des infrastructures durables et vertes ou du capital naturel.

## 2. Pouvez-vous nous parler de *Finance for Tomorrow*, dernière initiative de Paris Europlace que vous pilotez ? Pourquoi avoir créé cette nouvelle structure ?

*Finance for Tomorrow* est une entité indépendante créée au sein de Paris Europlace qui a pour but de mobiliser et de fédérer l'ensemble des acteurs publics privés et institutionnels autour de la finance durable. Sont membres de cette initiative les banques, sociétés de gestion, investisseurs institutionnels, auditeurs, cabinets de conseil, société de gestion, le Trésor, le ministère de l'environnement, les collectivités territoriales - afin de conforter notre position de premier plan.

Nous avons trois objectifs : **Capitaliser sur l'expertise** et la qualité des produits en matière de finance durable pour qu'elle continue à se développer : dans le domaine de la recherche on a ainsi lancé un appel à projet sur les FinTech green. On est également en train de faire une cartographie des ressources en recherche. Nous voulons aussi **poursuivre la coopération avec les pouvoirs publics** : la coopération public-privé est une des forces de la France et a grandement contribué à accroître sa visibilité. On va donc poursuivre ce travail, avec les pouvoirs publics français ainsi qu'avec les **instances européennes** ; on vient de publier un document de décryptage du rapport intermédiaire du groupe d'experts de la Commission Européenne sur la Finance Durable. Enfin nous voulons projeter notre action à l'**international** en communiquant et en constituant un réseau fort. Nous avons créé une marque, mis en place un site

Internet et travaillons à l'accueil d'évènements internationaux. Notre action à l'international doit également se développer par la coopération : il nous faut nouer des relations avec les places financières comme Londres, Luxembourg, Stockholm, Dublin. Nous travaillons ainsi avec l'UNEP-FI, le Programme des Nations Unies sur l'Environnement sur le secteur Financier sur un projet de création d'un réseau des places financières vertes à l'international qui a été lancé au cours d'une réunion à Casablanca en septembre dernier.

### 3. Pouvez-vous nous en dire plus sur les grands événements à venir ?

Nous avons été à l'initiative du *Climate Finance Day* dont la troisième édition se tiendra à Paris, à Bercy, avec la participation du Ministre de l'économie le 11 décembre prochain. Il aura lieu la veille du Sommet International sur le Climat qui sera présidé par le Président de la République et marquera le deuxième anniversaire de l'entrée en vigueur de l'accord de Paris. La première édition du *Climate Finance Day* avait eu lieu il y a deux ans, en mai 2015 avant la COP 21 avec plusieurs annonces majeures : le Ministre **Michel SAPIN** avait présenté l'article 173 de la loi sur la transition énergétique et, dans un

discours très remarqué, **Henri de CASTRIES** avait annoncé qu'Axa arrêterait de financer le charbon. La deuxième conférence qui a eu lieu l'an dernier à Casablanca, la veille de la COP 22, était orientée sur le développement des places financières des pays émergents.

### 4. En dehors des actifs « classiques » telles que les actions ou les *Green Bonds*, y a-t-il des thématiques innovantes qui émergent au sein de la finance durable ?

L'investissement dans les infrastructures, classe d'actifs particulièrement recherchée par les investisseurs institutionnels dans un environnement de taux bas, est une thématique particulièrement intéressante. En raison de la croissance de la dette publique, les Etats se désengagent du financement des infrastructures (transports publics, aéroports, énergie, assainissement, hôpitaux, prisons, etc.). Ces investissements, souvent réalisés en partenariat public – privé, sont des investissements de long terme qui vont financer des actifs dont la durée de vie se compte en plusieurs dizaines d'années. Financer des projets avec un impact positif en terme social et environnemental est un levier fort vers la transition d'une économie plus durable. Chez Mirova nous nous sommes



positionnés sur le développement d'offre de fonds infrastructures durables qui financent des projets d'utilité publique ainsi que sur les infrastructures d'énergies renouvelables en Europe.

Nous sommes en train de compléter notre expertise dans ce domaine en élargissant la notion d'infrastructures traditionnelles à la notion « d'Infrastructures naturelles » ou encore appelées capital naturel. Il s'agit par exemple de financer la réhabilitation des terres agricoles ou forestières à long terme, d'éviter la déforestation ou de mieux exploiter les océans. Ainsi, depuis 2015, nous participons, avec la Convention des Nations Unies sur la lutte contre la désertification (CNULCD), au lancement du projet *Land Degradation Neutrality Fund* (Fonds LDN), un fond public-privé qui a vocation à investir dans des projets de gestion durable et de réhabilitation des terres à travers le monde.

Mirova a récemment annoncé l'acquisition d'une prise de participation majoritaire dans Althelia, société de gestion spécialiste de l'*impact investing* (gestion à fort impact social/environnemental) sur le capital naturel basée à Londres. Cette transaction donnera naissance à une plateforme Européenne dédiée à l'investissement dans le capital naturel. Elle se consacrera au développement de solutions d'investissement innovantes, telles que le réchauffement climatique et la protection des territoires, la biodiversité des sols et des ressources maritimes. La société a déjà levé et en partie déployé un fond visant à investir dans des projets qui émettent des crédits carbone dans le secteur forestier en Afrique, en Asie et en Amérique Latine – fonds auquel des investisseurs institutionnels de premier plan, tant publics que privés, ont souscrit.

#### 5. On semble loin de l'ISR ....

L'ISR est une des composantes de la finance durable ; il a également un rôle important à jouer mais il a longtemps été pénalisé par un manque de définition commune y compris vis-à-vis du régulateur. Des premières avancées ont eu lieu : une définition commune a été proposée par l'AFG, il existe un label ISR d'état que nous soutenons, mais nous devons aller plus loin en poussant par exemple le régulateur



ou les distributeurs à exiger ce label pour les offres ISR. De la même manière, sur le volet de la distribution des pistes sont à explorer. Les investisseurs particuliers expriment un besoin fort de « sens » pour choisir leurs placements. Avec la directive MIF qui a été transposée dans le droit français, la connaissance du client est au cœur de la politique de distribution. Mais dans la multitude de questions que l'on pose au client, on s'intéresse principalement au risque financier. Aucune ne porte sur ce que le client veut faire de son argent. Ce sujet mériterait d'être posé car il me semble au cœur des préoccupations des investisseurs particuliers et constitue un des outils pour instaurer une relation de confiance entre le distributeur et son client.

#### 6. On a l'impression qu'il y a eu une accélération du rôle des acteurs financiers ?

Oui et c'est ce qui a changé depuis la COP 21 : **il est désormais reconnu que les acteurs de la finance sont incontournables pour faire évoluer le modèle, notamment pour mieux allouer le capital vers des projets à impacts environnementaux et sociaux positifs.** Le rôle de la finance a été reconnu ; on est passé d'un moment où les financiers se dédouanaient, à une reconnaissance que la finance est un acteur irremplaçable. On n'y arrivera pas sans la finance. ■

■ **Propos recueillis par Dominique PIGNOT**

# L'investissement d'impact pour (re)-construire localement l'économie qu'on souhaite...



**Aymeric JUNG**  
Investisseur en  
Impact, membre de  
SlowFood et de  
Slow Money  
Associé Gérant  
de Quadia  
Membre du Board  
de la Fondation Lunt  
et de Terre de Liens

1/ Guibert del Marmol ; Sans plus attendre, édition Ker, 2014

L'investissement et la finance sont intimement liés, d'autant plus quand nous parlons de l'initiative privée, de l'entrepreneuriat et de la création de valeur. Lorsque le monde change, ce sont bien les entrepreneurs qui peuvent **apporter des solutions** fondées sur de l'innovation technologique aussi bien que sociale. Ces entrepreneurs ont besoin de capitaux mais la finance et les investisseurs sont de moins en moins perçus dans l'opinion publique comme des soutiens aux besoins de l'économie réelle ou de la transition. La crise de 2008 a laissé des traces profondes.

La finance durable et la Finance verte essayent de combler ce fossé en mettant en avant des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la sélection de projets, ou plus exactement, dans l'exclusion de certaines pratiques pour être éligible à l'investissement. Mais est-ce vraiment suffisant ?

N'est-il pas préférable d'avoir une finance plus désireuse de construire l'avenir que de gérer ses liquidités ?

Notre système économique épuise nos ressources naturelles et provoque des pressions sociales et migratoires insurmontables. L'énergie fossile pollue l'environnement, dérègle notre climat et entraîne des conflits politiques majeurs depuis plus d'un siècle.

L'agriculture industrielle n'arrive toujours pas à vaincre la famine et ses derniers développements détruisent les sols, menacent la biodiversité et fournissent une nourriture qui nous rend allergiques et malades.

Il est encore possible d'éviter cette dérive, et **c'est bien désormais une économie qualitative et non plus quantitative qui est nécessaire**. Nous avons changé de siècle et il est temps de financer ce nouveau paradigme qui se met en place, celui d'une économie juste, propre et durable ; encore mieux d'une **économie régénératrice**<sup>1</sup>. Ce sont bien des pionniers qui la construisent et des investisseurs qui les aident à **remettre de la mesure dans la démesure** ; c'est entre autres la vision que porte *l'Impact Investing*. Enfin, s'il y a bien deux domaines majeurs qui peuvent être locaux sans tomber dans les extrêmes du protectionnisme, ce sont l'énergie et l'alimentation afin d'assurer la sécurité et la résilience d'un territoire.

**... Au lieu de subir la pression de la performance à court terme**

*l'Impact Investing* est défini comme une stratégie d'investissement cherchant à générer un impact social, sociétal et/ou environnemental positif, tout en procurant un retour financier. Il me semble ici que nous opérons clairement un **changement, sur le fond et sur la forme**, par rapport à ce qu'est devenu trop souvent le financement bancaire et l'investissement sur les marchés financiers.

L'investissement d'Impact se porte sur des entreprises qui engendrent un impact positif du fait de leur activité, sans mettre de côté la pertinence économique. **Corriger les abus, éviter de polluer, le recyclage et le commerce équitable ne sont plus suffisants. Il faut dès le départ avoir une vision qui change notre façon de produire et de consommer** ; Sans aller jusqu'à la décroissance, il est important de noter que même la notion de développement durable est remise en question (par exemple les limites planétaires de Rockström-Steffen, les analyses du club de Rome et les positions du professeur **Dominique BOURG**<sup>2</sup>).

Cependant il y a encore des préjugés lorsqu'on parle d'investissement sociaux et environnementaux. Pour certain ce secteur manque de professionnalisme ou de performances. Ainsi les fonds solidaires ne sont investis qu'à 10% dans les entreprises de l'ESS, et le reste dans des fonds ISR, pour diversifier le risque de liquidité à court terme. Selon moi, et pour Quadia, société Suisse d'Impact Investing, **c'est ne pas intégrer correctement la durabilité dans une stratégie d'investissement qui augmente les risques du portefeuille et dilue ses futures performances**. Des études du WEF<sup>3</sup> sur l'Impact Investing et du GIIN<sup>4</sup> sur les fonds de Private Equity d'Impact montrent le potentiel de cette approche même si les montants sont encore faibles ; on parle de 115 Mds \$, soit autour de 0,15% des actifs gérés mondialement par les investisseurs institutionnels, et donc moins de 1% des actifs ISR. N'oublions pas cependant que ce type d'investissement répond aux préoccupations d'une large part de la population qui s'engage déjà avec le *crowdfunding* et l'épargne citoyenne, justement pour la transition énergétique avec Enercoop<sup>5</sup> et en agriculture biologique avec Terre de liens<sup>6</sup>.

**Et en termes de rendements ?** C'est là qu'il faut parler de la forme de l'investissement. La transition vers des modèles respectueux de l'environnement pour la production d'énergie et de nourriture peut passer par des entreprises capables d'être innovantes et bénéficiaires. Les professionnels de l'Impact Investing jouent ici le rôle de soutien et d'investisseurs en



capital développement mais aussi fournissent de la dette, et plus particulièrement de la **dette indexée**<sup>7</sup>, véritable compromis entre l'entrepreneur et l'investisseur.

Pour Quadia, la transition agricole<sup>8</sup> porte également sur la mise en place d'une nouvelle logistique des circuits courts et sur la qualité nutritionnelle. C'est un secteur en croissance, comme le Bio, et il y a donc des perspectives de bonnes performances. **Maximiser l'Impact d'une entreprise passe par son succès économique et par l'efficacité de sa chaîne de valeur**. Un investisseur peut donc combiner un portefeuille avec des investissements en actions et en dettes, dans des entreprises innovantes qui construisent aujourd'hui les solutions aux problèmes de demain, tout en ayant du rendement et de la diversification. C'est une finance qui sait rendre au lieu de se contenter de prendre ; c'est une finance au service de l'économie, elle-même au service des hommes, et non plus l'inverse. **« Dans la vie, il y a deux catégories d'individus. Ceux qui regardent le monde tel qu'il est et se demandent pourquoi. Ceux qui imaginent le monde tel qu'il devrait être et qui se disent : Pourquoi pas ? » Georges-Bernard SHAW.**

Ainsi, cela ne doit pas remplacer tous les investissements mais déjà repositionner le rôle du capital à la construction de l'avenir. ■

2/ Dominique BOURG, professeur à l'Université de Lausanne, philosophe, et Vice-Président de la fondation Nicolat Hulot

3/ WEF, Impact from the Margins to the Mainstream

4/ GIIN, Introducing the Impact Investing Benchmark 2015

5/ <http://www.enercoop.fr>

6/ <https://terredeliens.org>

7/ [www.Quadia.ch](http://www.Quadia.ch) a mis en place une dette indexée que l'entreprise rembourse en fonction de son chiffre d'affaire, donc sans intérêt négocié au départ

8/ article Quadia, Market.ch, [http://www.market.ch/fileadmin/documents/market.ch/pdf/2017/136\\_finance\\_II\\_Jung\\_Segarra.pdf](http://www.market.ch/fileadmin/documents/market.ch/pdf/2017/136_finance_II_Jung_Segarra.pdf)

# Finance et respect de l'environnement



**Christophe COUTURIER**  
Vice-président et  
Directeur général  
ECOFI Investissements

Un des objectifs les plus emblématiques de l'accord de Paris passé entre 195 pays en vue de lutter contre les changements climatiques vise à limiter le réchauffement à 2°C. Un des leviers innovants activé pour y parvenir a été de mobiliser la finance au service de cet objectif. On peut s'interroger sur les raisons qui conduisent à établir un tel lien.

Plus spécifiquement en France, la loi du 17 août 2015 relative à la Transition énergétique vers la croissance verte dispose, en son article 173, que les investisseurs (les entreprises d'assurance, les mutuelles, les institutions de prévoyances, les institutions de retraite, la Caisse des Dépôts, les SICAV) doivent mentionner dans leur rapport annuel leurs modalités de prise en compte dans leur politique d'investissement de critères liés au respect d'objectifs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) et les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique. Ils doivent prendre en compte l'exposition aux risques climatiques, notamment la mesure des émissions de gaz à effet de serre associées aux actifs détenus et de leur contribution à l'objectif international de limitation du réchauffement. Leur contribution est appréciée au regard de cibles indicatives définies en cohérence avec la stratégie nationale bas carbone. Ils devront, le cas échéant, expliquer pourquoi leur contribution est inférieure aux cibles définies.

Le phénomène du « regard social » est connu depuis l'antiquité où l'on observait déjà qu'en général, une personne en train de faire une mauvaise action s'arrête de la commettre si elle se sent observée. En obligeant les investisseurs à rendre compte de ce qu'ils font pour contribuer au développement durable, ceux-ci n'oseront pas dire qu'ils ne font rien, et vont demander aux entreprises dans

lesquelles ils investissent de mettre en place des indicateurs permettant de sélectionner leurs investissements. Celles-ci n'oseront plus négliger ce domaine et, pour présenter de bons indicateurs, initieront effectivement des actions dont le cumul aura un impact majeur sur l'amélioration de la situation.

La démarche d'interpellation, initiée par Ecofi Investissements dès 2009, consistant simplement à poser des questions aux entreprises sur des points qui nous semblent ne pas respecter nos critères d'investissement ESG, relève de ce phénomène et a bien souvent conduit les entreprises, après un dialogue constructif, à entreprendre des actions d'amélioration. Elle nous semble avoir une réelle efficacité.

La démarche anglo-saxonne repose sur des principes un peu différents. Les investisseurs sollicitent fermement les entreprises à mettre en place des indicateurs permettant de mesurer les risques liés aux changements climatiques et à suivre leur évolution au motif que le manque d'information peut conduire à une mauvaise évaluation des actifs qui elle-même peut aboutir à une mauvaise allocation du capital. Par suite, les entreprises trop avares en informations et insuffisamment transparentes courent le risque d'être évincées des allocations d'actifs (en fonds propres ou en financements).

Dans les deux cas, nous constatons que les demandes du monde financier conduisent les entreprises à effectivement mettre en place des indicateurs liés au bon respect de l'environnement, à les suivre et à entreprendre des actions pour les améliorer.

## Quels sont ces indicateurs ?

La sélection des entreprises selon leur performance environnementale en vue

d'investissement par nos portefeuilles est effectuée par les analystes d'Ecofi Investissements sur des critères environnementaux variés qui prennent en considération les politiques de prévention mises en œuvre ainsi que leur respect effectif. Nos principaux critères sont :

- La définition de la stratégie environnementale et d'éco-conception ;
- La prise en compte des risques de pollution (sols, accidents...);
- L'offre de produits et de services verts ;
- La prévention des risques d'atteinte à la biodiversité ;
- La maîtrise des impacts sur la qualité de l'air
- La maîtrise et l'amélioration de la gestion des déchets ;
- La maîtrise des niveaux de pollution locale ;
- La maîtrise des impacts environnementaux liés à la distribution des produits et aux transports ;
- La maîtrise des impacts environnementaux liés à l'utilisation et à l'élimination des produits et des services (recyclage...);
- L'intégration des impacts environnementaux dans la chaîne d'approvisionnement.

S'y ajoutent des indicateurs relatifs à la consommation énergétique de l'entreprise et à la part de cette consommation provenant d'énergies renouvelables.

Nous requérons la présence d'un rapport annuel de gestion des risques environnementaux et soutenons cette exigence par notre politique de vote.

De plus, bien que les méthodes actuellement disponibles nécessitent encore des améliorations, nous évaluons les émissions de gaz à effet de serre par la mesure de l'intensité et de l'empreinte carbone des portefeuilles.

Enfin, les émetteurs particulièrement irrespectueux de certains principes définis ci-dessus, par exemple en termes de pollution, et se trouvant engagés dans des controverses importantes, sont exclus de nos portefeuilles, même si leur note moyenne globale atteint un niveau compatible avec nos seuils de tolérance.

En terme de soutien à des initiatives collectives d'incitation des entreprises à améliorer la situation, Ecofi Investissements adhère notamment à l'initiative RE 100, coordonnée par les PRI (Principes de l'Investissement Responsable de l'ONU) qui promeut un mouvement des multinationales vers l'utilisation d'une électricité à 100% d'origine renouvelable ainsi qu'à l'initiative *Banking on a low-carbon future*, qui encourage la mise en œuvre, dans la politique d'investissements financiers chez les émetteurs, de quatre

**#...Impact, vous avez dit impact ?**

**6 Indicateurs d'impact**

- Emissions de Gaz à Effet de Serre (CO<sub>2</sub>)
- Variation d'emplois
- Représentativité des femmes aux postes d'encadrement
- Partage de la valeur économique
- Responsabilité fiscale (TAX)
- Controverses ESG

ECOFI

recommandations selon le cahier des charges de la *Taskforce on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) à savoir :

- La Gouvernance de l'émetteur supervise-t-elle directement la surveillance des risques liés aux changements climatiques ?
- La stratégie et la planification financière prennent-elles en compte à court et long termes les risques et les opportunités liés aux changements climatiques selon différents scénarios d'évolution du climat ?
- Les processus de l'organisation permettent-ils d'identifier les risques liés aux changements climatiques dans la gestion globale des risques ?
- Des indicateurs comportant des données mesurables ont-ils été mis en place pour évaluer et suivre l'évolution des risques liés aux changements climatiques ?

Citons encore la participation à l'initiative « *Investor Expectations on Corporate Climate Lobbying* » qui invite les entreprises à cesser leur soutien à des actions de lobbying militant contre la prise en compte des risques climatiques et, plus généralement, qu'elles s'assurent que leurs actions ne soient pas en conflit d'intérêt avec l'ambition de limiter les changements climatiques.

Afin de satisfaire les exigences élevées de l'article 173, Ecofi Investissements a développé un reporting spécifique comprenant, outre une note ESG globale, le suivi de six indicateurs d'impact, dont l'émission des gaz à effet de serre calculée au travers de l'intensité carbone et de l'empreinte carbone des sociétés détenues dans le portefeuille.

Ainsi, en tant qu'investisseur financier dans les entreprises cotées, Ecofi Investissements s'est-elle structurée pour connaître ce que font les entreprises dans le domaine environnemental et pour reconnaître et récompenser, par la détention des titres des plus vertueuses (actions ou obligations), leurs bonnes pratiques, les pratiques innovantes et ambitieuses susceptibles d'apporter des améliorations quant au respect de l'environnement.

Rappelons à ce stade que tous ces efforts conduisent à des portefeuilles composés de

sociétés dont les risques sont mieux maîtrisés. Par suite, la probabilité d'un accident coûteux, par exemple une pollution de grande ampleur, est fortement réduite. De ce fait, nous constatons que les performances des portefeuilles gérés avec une forte exigence sur les critères ESG sont tout-à-fait compétitives voire meilleures ces derniers temps que celles des autres portefeuilles, notamment du fait de l'augmentation des amendes frappant les sociétés contrevenantes, qui subissent en conséquence des chutes significatives de leurs cours de bourse.

Il convient, pour terminer, d'ajouter à la connaissance statique de la situation sur le plan environnemental des émetteurs détenus dans nos portefeuilles un mot sur la notion plus dynamique d'amélioration des portefeuilles dans le temps.

Le suivi de la trajectoire d'un portefeuille est un sujet difficile car cette trajectoire dépend à la fois de modifications dans sa composition, notamment sectorielle et aussi de la trajectoire individuelle de chacune des entreprises qui le compose.

Il est en effet très facile de baisser les indicateurs carbone d'un portefeuille. Il suffit de remplacer les titres de cimentiers ou de pétroliers par ceux de banques ou de services informatiques. Mais ce faisant, nous n'avons contribué en rien à l'amélioration de la situation générale, car cette stratégie ne contient aucune incitation pour les entreprises polluantes à améliorer leurs processus. C'est pourquoi nous avons clairement pris le parti de conserver une répartition sectorielle équilibrée et de travailler en *best in class*, c'est-à-dire d'orienter dans chaque secteur nos investissements vers les entreprises les plus vertueuses et de les inciter à s'améliorer. Le suivi de la trajectoire de chacune des entreprises détenues ou susceptibles de l'être, de ses efforts à réduire les effets environnementaux de son activité, nous semble un point très important tant il paraît clair que les effets globaux les plus significatifs seront obtenus par la réduction de l'impact des entreprises les plus polluantes. ■





## CABINET D'AVOCATS

### CABINET DÉDIÉ EXCLUSIVEMENT AU SECTEUR DE L'ÉNERGIE

*Afin d'anticiper et de tirer les meilleures opportunités des changements que connaît le secteur de l'énergie, les opérateurs, les entreprises, les collectivités publiques et les banques doivent pouvoir s'appuyer sur une expertise alliant la maîtrise du cadre et des outils juridiques à la connaissance des contraintes économiques et techniques du secteur de l'énergie.*

*Pour mieux répondre à ces attentes, l'activité d'Energie-legal est dédiée exclusivement au secteur de l'énergie, tant sur les aspects réglementaires que sur les aspects contractuels et de structuration de projets.*

### ▶ DOMAINES D'INTERVENTION EN MATIÈRE D'ÉNERGIE

- Financement de projets
- Audit juridique
- Conseil réglementaire (*droit de l'énergie, droit de l'environnement, droit administratif*)
- Rédaction et négociation de contrats énergétiques
- Lobbying
- Contentieux
- Formation

*« Mounir Meddeb from Energie-legal possesses “great flair” and a “sharp intellect” according to clients and peers, with particularly impressive knowledge of the legal regulations affecting the energy sector »* **Who's Who legal Energy**

**MOUNIR MEDDEB**

*Avocat au Barreau de Paris  
Docteur en droit*

8, rue du Mont Thabor, 75001 Paris  
M : + (33) 6 20 23 62 5  
T : + (33) 1 53 45 86 44  
F : + (33) 1 47 03 11 21  
mounir.meddeb@energie-legal.com

[www.energie-legal.com](http://www.energie-legal.com)

# Étude Admical

## « Les Français et le Mécénat des entreprises et des entrepreneurs »

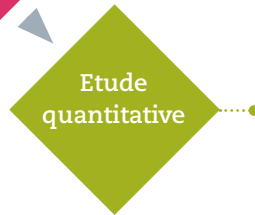
Une première **phase qualitative** pour recueillir les perceptions spontanées associées au mécénat



### 2 FOCUS GROUPE

Pour réunir des images et verbatims associés à la société, à l'intérêt général, à l'engagement, au mécénat.

Suivie par un questionnaire en ligne pour apporter des **données quantifiables**.



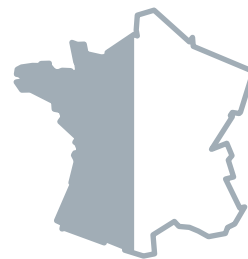
### UN SONDAGE AUPRÈS D'UN ÉCHANTILLON DE 1006 INDIVIDUS REPRÉSENTATIF DE LA POPULATION FRANÇAISE

Pour évaluer la notoriété et la perception du mécénat, son impact sur l'image des entreprises et des entrepreneurs, et les attentes pour l'avenir dans ce domaine.

## Chiffres Clés



**Plus de 6 Français sur 10** (61%) pensent que le mécénat est un mode de soutien important... et 1/3 qu'il sera amené à l'être de plus en plus



**Près de la moitié des Français** estime que c'est le rôle des Pouvoirs Publics d'encourager le développement du mécénat.

**84%**

de la population a déjà entendu parler du mécénat

Des attentes sur **3 domaines prioritaires à soutenir**



**la santé**  
(44%)

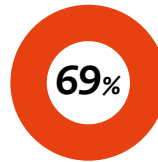


**la solidarité sociale**  
(31%)

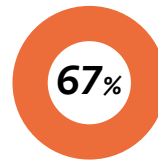


**l'environnement**  
(29%)

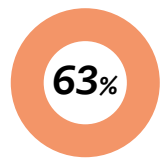
Une forte légitimité est accordée à l'ensemble des mécènes



**Les grandes entreprises/fondations d'entreprises**



**Les fondations privées**



**Les TPE/PME**

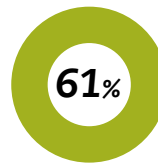
**72%**

des Français adhèrent à l'idée du mécénat comme soutien complémentaire à l'action des Pouvoirs Publics pour des projets d'intérêt général

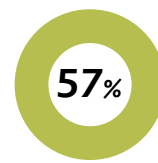
**84%**

des Français ont une bonne opinion des entreprises mécènes

Entrepreneurs et entreprises sont bien identifiés comme les principaux mécènes



**Les grandes fortunes, les fondations privées**



**Les entreprises, les fondations d'entreprises**



**Les gens comme moi, comme nous**



La population attend principalement des Pouvoirs Publics qu'ils encouragent le développement des fondations territoriales (51%) et qu'ils informent davantage sur les pratiques du mécénat (51%)

### LES VALEURS ASSOCIÉES AU MÉCÉNAT

Engagement, transmission, innovation, partage, création, civisme, passion

# Comment intégrer nos responsabilités climatiques dans la gestion d'actifs ?



**Christian GOLLIER**  
Professeur à  
Toulouse School  
of Economics,  
chercheur au  
sein de la Chaire  
Finance Durable  
et Investissement  
Responsable

La Chaire « *Finance Durable et Investissement Responsable* » a été créée en 2007 sous l'impulsion de l'Association Française de la Gestion financière, pour développer des recherches sur le rôle de la finance dans la promotion d'une démarche durable et responsable. Quelque peu atypique dans le paysage académique, **la Chaire est animée par Toulouse School of Economics et l'Ecole Polytechnique et soutenue par une dizaine de partenaires : des sociétés de gestion, ainsi que le Fonds de Réserve pour les Retraites et la Caisse des Dépôts et Consignations.** Parmi ses missions directrices : contribuer à montrer qu'un développement de la finance durable et de l'investissement responsable est aujourd'hui non seulement nécessaire, mais surtout possible ; développer dans ce domaine des méthodologies de recherche permettant de mieux identifier et intégrer dans les analyses les critères extra-financiers à la base de la création de valeur; et constituer une équipe scientifique de niveau mondial sur l'ISR. Appréhender le risque climatique dans une finance durable est un des thèmes majeurs de la Chaire.

Avec le risque climatique, notre civilisation fait face à un problème global et massif de « tragédie des communs » où l'exploitation égoïste de notre atmosphère commune conduirait à un désastre écologique et humain. Tous ensemble, les 7 milliards d'êtres humains et nos descendants, nous gagnerions collectivement à réduire massivement nos émissions, mais chacun pris individuellement a intérêt à ne rien faire. Les rares tentatives

responsables, comme le système européen de permis d'émission négociables ou la contribution climat-énergie du gouvernement Fillon en France, se sont écrasées devant la *realpolitik*, la lutte contre le chômage et la pression des lobbies. Le retrait américain des Accords de Paris fait craindre un délitement des timides efforts décrits dans cet accord.

Chaque tonne de CO<sub>2</sub> émise aujourd'hui va générer des dommages climatiques pendant plusieurs siècles. Les économistes de la Chaire « Finance Durable et Investissements Responsables » de Toulouse cherchent notamment à valoriser ces dommages évités par les investissements verts (voir par exemple Gollier (2012, 2017), et Dietz, Gollier et Kessler (2017)). Cette valeur sociale devrait être prise en compte dans l'évaluation économique de ces investissements. A cause de la nature très hétérogène et de la maturité très longue de ces « *cash-flows* », cette valeur est difficile à estimer par l'analyse financière classique, même si, in fine, il s'agit bien d'un calcul d'actualisation. Mais une valeur autour de 40 euros par tonne de CO<sub>2</sub> est souvent invoquée. Hélas aujourd'hui, hors quelques subventions publiques, personne n'est incité à en tenir compte quand il décide de ses actions et de ses investissements. **Les économistes proposent de résoudre ce problème en imposant un prix du carbone d'un même montant que le dommage que son émission génère, c'est à dire 40 euros, ni plus ni moins, de manière à ce que chaque individu soit incité à internaliser ce dommage qu'il impose à autrui. C'est le principe « pollueur-payeur ».**

La plupart des actions permettant de réduire les émissions de GES sont des investissements de long terme : construction de centrales nucléaires, solaires ou éoliennes, isolation des bâtiments, infrastructures,... Pour que des agents économiques indépendants y investissent en tenant compte des bénéfices environnementaux, il est indispensable que le prix du carbone et son évolution (croissante) dans le temps disposent d'une certaine forme de garantie, sur des périodes de plusieurs décennies. Or, tant que les Etats n'ont pas imposé un prix du carbone élevé, ces futures technologies vertes seront concurrencées par des énergies fossiles dont il est utile de rappeler que les réserves sont abondantes et les coûts d'extraction sont faibles.

Tout cela reste encore aujourd'hui une utopie. Les COP successives depuis Rio ont été des échecs, ou ont accouché de souris. Et les accords de Paris ont soigneusement évité de parler de prix du carbone, pour se limiter à des promesses quantitatives non-engageantes et non-vérifiables ! La plupart des êtres humains sur la Terre sont encore confrontés à un prix du carbone nul, voire négatif dans les pays qui subventionnent la consommation des énergies fossiles.

Dans ce contexte d'échec attendu des négociations internationales, que peut-on espérer des entreprises ? Les entreprises sont elles-mêmes confrontées à leurs propres contraintes. Une entreprise en concurrence n'a que peu de marge de manœuvre. Si une action positive en faveur du climat augmente ses coûts, sa mise en œuvre réduit sa compétitivité et menace sa survie. Par exemple, on ne peut pas demander à une entreprise électrique de remplacer le charbon par du gaz si ce dernier est plus cher et si ses concurrents utilisent le charbon. Si on décide de rester dans un monde capitaliste, il faut rester cohérent.

Il y a des lueurs d'espoirs néanmoins, grâce par exemple à l'activisme des consommateurs ou les fonds d'investissement responsable, mais la bataille est loin d'être gagnée. Nous voyons beaucoup d'entreprises prêtes à s'investir sur ces enjeux planétaires. Mais il faut un cadre universel pour inciter et coordonner. Un des dangers de cet activisme est de faire trop de zèle vert. Mettre en place des efforts

de réduction des émissions qui coûtent à la société plus de 40€/tCO<sub>2</sub> détruisent de la valeur sociale. Aujourd'hui encore, beaucoup de technologies vertes restent trop chères par rapport aux bénéfices environnementaux qu'elles génèrent.

Pour les Etats, les ONG et toutes les autres institutions dans le monde qui veulent « faire le bien écologique » - je pense en particulier aux fonds de gestion d'épargne « ISR », il faut mesurer chaque investissement à l'aulne de l'ensemble des coûts et des bénéfices qu'il génère : performance financière et extra-financière (environnementale et sociale).

**Pour déterminer si un investissement est « responsable », il faut que son bénéfice social l'emporte sur son coût social.** Evidemment, pour calculer ce bénéfice et ce coût, il faut pouvoir **monétiser ces performances extra-financières**. Pour les émissions de CO<sub>2</sub>, nous avons déjà la réponse : en l'absence d'un système de prix carbone, chaque tonne de CO<sub>2</sub> émise par un investissement doit réduire son bénéfice social net de 40 euros. Ainsi, si on imagine une communauté d'épargnants altruistes mandatant un fonds ISR à « faire le bien » avec leur épargne, ce fond devrait allouer son portefeuille en établissant le meilleur compromis entre rendement espéré et risque du rendement social corrigé par ce coût des émissions. Cet activisme des épargnants se substituerait alors aux Etats défaillants dans le domaine climatique, imposant le prix carbone à travers un coût du capital plus élevé pour les entreprises qui émettent plus de CO<sub>2</sub>. Et in fine, il est possible que ces portefeuilles responsables surperforment les indices, évitant les « stranded assets » dans le scénario que nous appelons de nos vœux d'une politique cohérente mondiale pénalisante pour les activités fondées sur les énergies fossiles.

## Bibliographie

- DIETZ, S., C. GOLLIER et L. KESSLER, (2017), The climate beta, *Journal of Environmental Economics and Management*, à paraître.
- GOLLIER, C., (2012), *Pricing the planet's future : The economics of discounting in an uncertain world*, Princeton University Press.
- GOLLIER, C., (2017), *Ethical asset valuation and the good society*, Columbia University Press, à paraître. ■

Cabinet spécialisé en Droits de l'Environnement et de l'Energie



**GREENLAW**  
AVOCATS



**Energie**



**Aménagement  
du territoire**



**Industrie**

**Green Law Avocats** se positionne comme l'un des cabinets de référence en droit de l'Environnement, distingué dans le classement 2016 du magazine Décideurs. Le cabinet conseille et défend les opérateurs de l'énergie, de l'aménagement du territoire et de l'industrie. Son équipe est l'auteur de nombreuses publications reconnues par la profession.

[www.green-law-avocat.fr](http://www.green-law-avocat.fr)



# Le développement des instruments financiers

## pour une meilleure protection de l'environnement dans le cadre de la PAC

**La Finance verte peut-elle contribuer à une plus grande durabilité économique et environnementale de l'agriculture communautaire ?**



**Alix BELL et  
Hervé GUYOMARD**  
Contributeurs INRA à  
la Chaire FINAGRI

### **En quelques mots peut-on rappeler ce qu'est la Politique agricole commune (PAC) ?**

La PAC est la première politique de l'Union européenne (UE) en termes budgétaires (363 Mds € sur la période 2014-2020).

A sa création au début des années 1960, son objectif principal était de développer la production agricole européenne en garantissant des prix intérieurs supérieurs aux cours mondiaux. Les mesures de marché sont aujourd'hui très modestes. Elles ont été remplacées par des aides directes de soutien des revenus agricoles à la charge non plus du consommateur mais du contribuable.

Les préoccupations environnementales ont été progressivement intégrées à partir des années 1990 dans un souci de corriger les effets contraires de l'agriculture sur l'environnement et les usages de ressources naturelles.

Cette politique doit aujourd'hui adresser de nouveaux enjeux, notamment i) l'instabilité des prix et des revenus, ii) le changement climatique dans les deux dimensions de l'adaptation de l'agriculture européenne au changement climatique et de la réduction des émissions de gaz à effet de serre d'origine agricole, et iii) une meilleure prise en compte des aspects liés à l'alimentation et à la nutrition.

### **Comment la PAC assure-t-elle aujourd'hui la protection de l'environnement ?**

Elle est assurée par deux grandes catégories de mesures. Les premières sont obligatoires et relèvent du premier pilier de la PAC. Elles visent à assurer un niveau minimal de protection via i) le respect de normes et directives environnementales, ii) le maintien des terres dans de Bonnes conditions agricoles et environnementales (BCAE), et iii) la conditionnalité d'environ un tiers du soutien total du premier pilier (278 Mds € sur 2014-2020) au respect de trois mesures dites de verdissement. Les secondes mesures sont facultatives et relèvent du second pilier. Elles sont souscrites par les agriculteurs sous forme de contrats pluriannuels, visent des objectifs environnementaux augmentés et permettent la compensation budgétaire des surcoûts et/ou pertes de profit. Il existe également des aides spécifiques allouées aux exploitations situées dans des zones difficiles, et donc à moindre productivité et rentabilité, ceci afin de maintenir une activité agricole dans ces territoires.

### **Les résultats sont-ils à la hauteur des attentes ?**

La protection de l'environnement est toujours au cœur des débats sur la future PAC. En dépit de la montée en puissance d'objectifs et d'instruments environnementaux dans la PAC

et en dépit des efforts des agriculteurs, les effets contraires de l'agriculture sur l'environnement restent encore trop importants, en termes non seulement de réduction des pollutions diffuses du sol, de l'eau et de l'air du fait d'utilisations d'intrants chimiques au-delà des capacités d'absorption des milieux, mais aussi de dégradation de la biodiversité et d'émissions nettes de gaz à effet de serre d'origine agricole.

#### Où se situent les difficultés ?

Dans le *trade-off* entre performances économiques et environnementales, même si ce *trade-off* est loin d'être systématique, dans la complexité des relations entre pratiques agricoles et impacts sur l'environnement, notamment parce que ces relations varient dans le temps et l'espace, et dans la montée en puissance de nouveaux enjeux environnementaux, en particulier la protection de la biodiversité et la lutte contre le changement climatique.

#### Le budget de la PAC alloué à des objectifs environnementaux peut-il augmenter ?

La PAC est à nouveau entrée dans un processus de réforme depuis environ une année. Compte tenu du BREXIT et d'objectifs européens qui pourraient être considérés comme plus prioritaires (emploi, croissance, politique migratoire), il est vraisemblable que le budget de la PAC post 2020 soit à nouveau réduit. Mais difficile de dire à quelle hauteur se situera le budget de cette politique spécifiquement ciblé

sur des objectifs environnementaux. Il est en revanche possible de dire que l'agriculture de demain devra nécessairement être plus économe en ressources naturelles et plus respectueuse de l'environnement. Dans le contexte d'un budget de la PAC à la baisse, une telle ambition doit aussi être achevée en recourant à d'autres sources de financement.

C'est donc dans un triple contexte i) de prise en compte augmentée d'objectifs environnementaux dans la PAC, ii) de prise en compte simultanée d'autres objectifs et notamment d'objectifs de performance économique, de compétitivité et de lutte contre les instabilités, et iii) de tensions sur le budget communautaire et plus spécifiquement celui qui sera demain alloué à la PAC, qu'il convient d'instruire la révision de la dimension environnementale de la PAC.

#### In fine, comment rendre l'agriculture européenne plus respectueuse de l'environnement et comment la Finance verte peut-elle jouer un rôle ?

La protection augmentée de l'environnement nécessite de clarifier et de compléter la boîte à outils aujourd'hui existante. De façon générale, il s'agit d'encourager les évolutions vertueuses qui permettent d'augmenter la fourniture de services environnementaux tels que le stockage de carbone, la protection de la qualité de l'eau ou la préservation de la biodiversité, et de décourager (taxer) les



pratiques et systèmes qui engendrent des disservices environnementaux (pollutions). Dans un contexte budgétaire tendu, une telle évolution sera facilitée par la mise en œuvre de mesures non strictement budgétaires faisant appel aux usagers intermédiaires ou finaux (développement de paiements pour services environnementaux) et aux marchés financiers. La Finance verte représente ainsi une opportunité pour l'agriculture européenne et une source additionnelle de financement pour ses exploitations. Le passage d'une obligation de moyens à mettre en œuvre (situation actuelle) à une obligation de résultats (impacts sur les performances environnementales, plus généralement l'ensemble des performances productives, économiques, environnementales, sanitaires et sociales) facilitera le développement des paiements pour services environnementaux comme celui de la Finance verte.

### **Il s'agirait donc de dégager des ressources additionnelles pour les agriculteurs, ressources conditionnées à une amélioration des performances environnementales mesurées par des indicateurs de résultats ?**

Exactement. Mais les investissements et les changements de pratiques ne pourront être réalisés que si la protection augmentée de l'environnement ne conduit pas à une détérioration des résultats économiques des exploitations. D'où l'importance de mesurer les impacts des évolutions sur l'ensemble des performances. D'où l'importance aussi de compenser la prise de risque, sur une période transitoire, inhérente à tout changement.

### **De quels types d'investissements parlons-nous ?**

La transition vers la multi-performance exige des changements de pratiques agricoles et souvent de systèmes de production, changements qui requièrent des modifications organisationnelles au sein de l'exploitation agricole avec un travail souvent plus long, plus complexe et plus pénible. Cette transition requiert aussi, très souvent, des investissements en actifs matériels, sans doute de façon plus importante dans les élevages (bâtiments et équipements liés) que dans les exploitations de cultures annuelles et permanentes. Mais même dans ces dernières,

les besoins d'investissements ne sont pas négligeables qu'il s'agisse de la modernisation des matériels (par exemple, dans le cadre d'une substitution de la protection chimique des cultures par une protection mécanique), d'investissements de diversification et de valorisation augmentée des débouchés et des revenus, ou encore d'investissements numériques dans le cadre de l'agriculture de précision (capteurs, robots, etc.).

### **Le mécanisme du Plan Juncker, basé sur des fonds publics de garantie pour soutenir les investissements d'avenir, peut-il jouer un rôle ?**

Le Plan Juncker est une opportunité aujourd'hui insuffisamment mobilisée par le secteur agricole. Il peut permettre de constituer des fonds de garantie (garantie assurée par les pouvoirs publics européens) et/ou des fonds de dettes, qui seraient également garantis par les autorités communautaires. Il peut aussi permettre d'assouplir certaines contraintes des canaux actuels de financement (par exemple, sur la durée des prêts ou leur mécanisme de garantie). Néanmoins, il ne s'agit pas de financer tout projet dès lors qu'un agriculteur ou un ensemble d'agriculteurs en feraient la demande. Il s'agit plutôt de favoriser les projets doublement gagnants à terme, sur les plans économique et environnemental. Dans cette perspective, il convient de s'assurer, ex ante et chemin faisant, des impacts économiques et environnementaux des projets d'investissements et de changements de pratiques. Cette analyse d'impact sera facilitée par le passage susmentionné d'une obligation de moyens à une obligation de résultats, passage qui requiert un système d'information exhaustif et fiable. L'application à l'agriculture du numérique et du « big data » doit faciliter la mise en œuvre d'un tel système d'information. ■





# L'ÉDUCATION, UN INVESTISSEMENT QUI A DE L'AVENIR



Créez votre propre fondation pour l'éducation, abritée par la Fondation pour l'école.

Contribuez à former les professeurs de demain, affectez votre taxe d'apprentissage à l'ILFM.

Réduisez vos impôts au profit d'une éducation d'excellence, déduisez vos dons de votre IR 2018 ou de votre IFI 2018\*, organisez un legs ou une donation.

\*Pour l'Impôt sur le Revenu et l'Impôt sur la Fortune Immobilière les dons doivent avoir été faits avant le 31 décembre 2017.



[www.fondationpourlecole.org](http://www.fondationpourlecole.org) • 25 rue Sainte-Isaure • 75018 Paris • 01 42 62 76 94

La Fondation pour l'école est une fondation reconnue d'utilité publique (décret du J.O. du 20 mars 2008). Fondation abritante, elle est facilitatrice d'initiatives éducatives, elle cherche à promouvoir la liberté de l'enseignement et la diversité de l'offre éducative au bénéfice de tous les enfants.

Pour plus d'informations, contactez-nous : [arthur.dutertre@fondationpourlecole.org](mailto:arthur.dutertre@fondationpourlecole.org)

## Investisseurs : cultivez le rendement !

Vers une titrisation des risques agricoles.  
Initiative de recherche *Risques et  
protection financière de l'agriculture* -  
Institut Louis Bachelier



**Didier FOLUS**  
Enseignant-chercheur  
Université Paris  
Nanterre, CEROS,  
initiative de recherche  
Protection financière  
des agriculteurs,  
Pacifica-  
Airbus Defence & Space

La titrisation des risques d'assurance est apparue dans la seconde moitié des années 1990, à l'occasion de l'émission d'un des premiers *catastrophe bonds* par une filiale d'assurance du groupe financier américain *United Services Automobile Association (USAA)* en juin 1997 ; il s'agissait alors de transférer une partie du risque de sinistres exceptionnels liés aux ouragans, vers le marché financier via l'émission d'un emprunt obligataire de 480 M \$, dont le remboursement était subordonné à l'absence de réalisation d'un sinistre d'une ampleur donnée. Cette classe d'actifs, dont l'encours actuel avoisine 30 Mds \$, porte généralement sur des risques de tempête, ouragan ou séisme, mais aussi des risques de mortalité ou encore de responsabilité, principalement en Amérique du Nord, en Europe et au Japon. Les *cat bonds* représentent une part substantielle des *Insurance Linked Securities (ILS)*, dont l'extension pourrait être envisagée à des risques agricoles.

### Le besoin de protection financière de l'agriculture

L'exploitant agricole, cultivateur ou éleveur, voit son revenu varier en fonction du rendement de la récolte, à cause d'aléas météorologiques ou climatiques, en fonction de la fluctuation des prix ou encore à cause

d'aléas sanitaires. La gestion du risque de fluctuation des prix repose théoriquement sur l'utilisation d'instruments financiers à terme, tandis que celle du risque sur le rendement en appelle plutôt aux techniques assurantielles ; l'intervention publique est très présente, pour pallier la non-assurabilité de certains risques, comme pour organiser la politique générale de protection.

En France, la protection financière de l'agriculture repose sur trois piliers : le Fonds national de gestion des risques en agriculture (FNGRA), l'assurance agricole et la Politique agricole commune (PAC).

Le FNGRA finance le régime des calamités agricoles, qui permet d'indemniser les agriculteurs victimes d'une perte de récoltes – à l'exclusion des grandes cultures et de la viticulture, à la suite de la survenance d'un aléa naturel considéré comme non assurable (par exemple une sécheresse importante, un gel sévère et étendu, etc.). Le fonds est constitué des taxes payées sur les contrats d'assurance de dommages aux biens agricoles (bâtiment, machines, véhicules) ou de responsabilité et d'un abondement de l'Etat en cas de sinistre important. Autrement dit, le coût du régime pour l'Etat est directement lié à l'intensité de l'aléa météorologique ou climatique.



Protection de la vigne contre le gel.

Au cours des années 2000, le développement de l'assurance récolte a été encouragé et le périmètre du régime des calamités agricoles revu, tout comme celui du FNGRA. L'assurance récolte, librement choisie par chaque exploitant, offre une garantie portant sur le rendement : *grosso modo*, si le rendement d'une récolte diminue fortement une année donnée à cause d'un événement météorologique, l'exploitant reçoit une indemnité de l'assureur. Cette indemnité est calculée, à compter d'un certain seuil de déclenchement, comme la différence entre le rendement historique pour la culture considérée et celui constaté l'année du sinistre, multipliée par un prix de vente contractuellement choisi. Il existe naturellement des conditions d'application, seuils de déclenchement et franchises. L'Etat subventionne jusqu'à 65% de la prime d'assurance d'un tel contrat, dans le cadre de la PAC, le coût public étant alors lié à la surface assurée de la « ferme France ».

La PAC, réformée en 2014, offre différents types d'aides à l'agriculture et des solutions en matière de gestion des risques, pour la période 2015-2020 (une nouvelle réforme est en cours de discussion pour l'après 2020). D'abord, elle prévoit le versement d'une aide dite découplée, notamment les droits à paiement de base qui constituent un complément au

revenu de l'exploitant ; ensuite, elle propose des interventions ponctuelles sur les marchés agricoles en cas de chute sévère des prix (par exemple lors d'une crise sanitaire) ; enfin, la PAC cofinance le programme national de gestion des risques et d'assistance technique, qui offre des aides à la prime pour les souscripteurs de contrats d'assurance multirisques climatiques et qui soutient le Fonds national de mutualisation sanitaire et environnementale (FMSE). Financée par les contributions des états-membres de l'Union européenne, la PAC encourage désormais l'émergence d'*Income Stabilization Tools* (IST), tels que l'assurance ou des instruments financiers adaptés.

### **Le risque assurantiel et la titrisation**

L'assureur qui garantit des risques agricoles doit disposer de fonds propres et de quasi-fonds propres en quantité suffisante pour faire face à la survenance de sinistres exceptionnels, quant à leur intensité ou à leur nombre. Les fonds propres peuvent être complétés par du capital contingent, par exemple en « titrisant » le risque sous-jacent auprès d'investisseurs institutionnels – fonds de pension, fonds d'investissement, *hedge funds*. La titrisation consiste ici à transférer le risque d'une sinistralité exceptionnelle à des investisseurs, en contrepartie d'une rémunération ajustée.

Complexe, la structuration d'une telle solution s'effectue par l'intermédiaire d'un *Special Purpose Vehicle* (SPV), pour des raisons tant techniques que réglementaires : en contrepartie du paiement d'une prime, l'entreprise d'assurance cède une partie du risque qu'elle porte au SPV, dans le cadre d'un contrat de couverture (selon une documentation « réassurance » ou ISDA) qui stipule la nature des événements couverts, la période de risque et les conditions d'indemnisation. Parallèlement, le SPV émet des titres obligataires remboursables in fine, les fonds reçus étant investis dans des actifs financiers sûrs pour garantir le remboursement du principal. Si un sinistre catastrophique survenait, dont le coût excèderait un seuil contractuel préalablement fixé, le SPV utiliserait tout ou partie de ses avoirs pour indemniser l'entreprise d'assurance sponsor ; le montant remboursé aux investisseurs serait donc réduit. Ainsi, l'intérêt nominal des obligations est-il généralement calculé comme la somme d'un taux interbancaire (souvent le LIBOR) plus un spread pour rémunérer le risque de réduction du principal.

### Une opportunité pour les investisseurs institutionnels

Un travail de modélisation est donc nécessaire

pour structurer les titres obligataires assurantiels émis par le SPV : il faut d'abord clairement définir le type d'événement couvert (par exemple un risque de sécheresse) et en lister les caractéristiques de fréquence et d'intensité à partir des données historiques ; ensuite, il faut envisager le montant des dommages causés par l'événement considéré sur les biens assurés (par exemple les récoltes) et enfin, en calculer les conséquences en termes de risque de réduction du remboursement pour les investisseurs. Un indice représentatif peut être conçu, afin de décrire le risque sous-jacent et d'offrir aux parties-prenantes une meilleure connaissance de la distribution probabiliste des pertes pouvant affecter les obligations.

*A priori*, l'investisseur institutionnel qui inclut des ILS dans son portefeuille, en modifie le profil risque-rentabilité en améliorant son ratio de Sharpe : la corrélation imparfaite, voire faible ou négative, entre les actifs du portefeuille est de nature à augmenter sa diversification (Markowitz, 1952), cette dernière réduisant le risque du portefeuille sans abaisser sa rentabilité moyenne. Seul le risque systématique d'un portefeuille diversifié étant théoriquement rémunéré, il est important d'analyser la corrélation entre le taux de « rentabilité » d'un indice assurantiel représentatif du risque sous-jacent (par exemple un indice de production fourragère pour l'assurance des prairies) et le taux de rentabilité d'un indice boursier. Il est attendu que le coefficient de sensibilité de l'indice assurantiel (ou coefficient bêta) soit faible, peu de raisons voulant que les fluctuations boursières d'ensemble impactent le comportement de l'indice assurantiel. La recherche académique est ici précieuse, notamment en partenariat avec des acteurs économiques ou industriels concernés par les risques agricoles. C'est par exemple le cas des travaux conduits dans le cadre de l'initiative de recherche Risques et protection financière de l'agriculture, sous l'égide de l'Institut Louis Bachelier. Les résultats scientifiques attendus sont de nature à faire progresser la connaissance, à faciliter la prise de décision des parties-prenantes et à éclairer les choix des pouvoirs publics en matière de politique agricole. ■



Champ de potiron inondé.

# La finance verte et le secteur agricole



**Romain BERROU**  
Doctorant à l'École  
Doctorale de  
Gestion de  
Panthéon-Sorbonne

L'utilisation de produits financiers dans la lutte contre le changement climatique est une pratique très répandue, et beaucoup de solutions sont proposées aux investisseurs ainsi qu'aux épargnants qui veulent participer à cet effort. Aujourd'hui, toutes les banques proposent une forme de « Livret Développement Durable », et il est de plus en plus facile d'« épargner solidaire » et d'« Investir Socialement Responsable ».

**Cependant, ces concepts restent encore vagues pour une majorité de professionnels et de particuliers. Qu'est-ce précisément que le « Solidaire » ou le « Responsable » ? En se renseignant, on comprend qu'investir « responsable », c'est avoir une approche long-terme, et intégrer des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans son processus d'investissement. Mais de quoi s'agit-il en pratique ?**

Le marché de l'Investissement Socialement Responsable (ISR) est complexe à définir, justement dû au fait que la notion de « Responsable » reste en partie subjective. Les investisseurs peuvent être « responsables » car ils choisissent de ne pas investir dans certains secteurs (armement, alcool) ou qu'ils appliquent des critères spécifiques dans le cadre de leurs décisions d'investissements (taux d'émissions de CO<sub>2</sub>, équité ou diversité).

En 2016, date de la dernière étude sur le sujet, les investissements « responsables » en Europe étaient principalement orientés vers l'énergie renouvelable (30%) et le secteur du bâtiment (24%). Le marché de l'ISR est en pleine croissance (+25% entre 2014 et 2016) et subit donc encore des changements considérables.<sup>1</sup>

Celui-ci a notamment été fortement impacté par le développement d'un nouveau produit : le « Green Bond ». Ces obligations vertes n'existent que depuis 2007, mais leur nombre d'émissions est en pleine croissance. Entre 2012 et 2016, le montant total d'émissions d'obligations vertes est passé de 3 à 81 Mds \$, et, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2017, c'est plus de 95 Mds \$, qui ont été émis à travers le monde. Le jeune marché des obligations vertes est notamment en plein essor depuis l'année 2015. Cette année, qui est également celle de la COP 21 et de la loi sur la transition énergétique, un groupe d'investisseurs institutionnels représentant 11 200 Mds \$, d'actifs sous gestion s'engageait à contribuer au développement d'un marché large et dynamique.

Le « Green Bond » est aujourd'hui le type d'actif le plus commun sur le marché ISR (les obligations représentaient déjà 64% du marché en Décembre 2015). Cependant, on observe que les thématiques d'investissement de ce marché sont sensiblement différentes de celles du marché de l'ISR, avec deux tiers des investissements effectués dans le secteur du transport (67%) (Figure 1).

**Mais existe-t-il un lien entre la quantité d'investissements effectués dans chaque secteur et l'impact qu'ont ces secteurs sur le réchauffement climatique ?**

En observant les données les plus récentes sur les émissions de gaz à effet de serre par secteur économique (Figure 1), on observe effectivement que les secteurs de l'énergie, du transport et du bâtiment ont un impact important sur le changement climatique en termes d'émissions de gaz à effet de serre (35%, 14% et 27% respectivement). Cependant,

<sup>1/</sup> Eurosif. 2016. SRI Study 2016

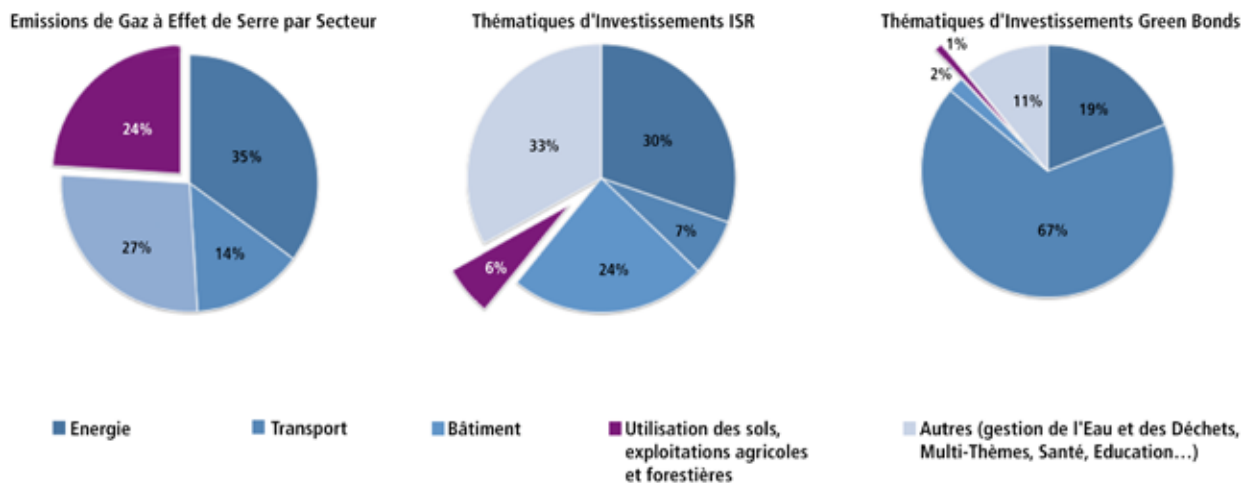


Figure 1 - Emissions de Gaz à Effet de Serre et Investissements Verts

2/ <https://www.epa.gov/ghgemissions/global-greenhouse-gas-emissions-data>

ce qui est plus marquant est l'impact de l'utilisation des sols et des exploitations agricoles et forestières, qui représente 24% des émissions totales à l'échelle de la planète.<sup>2</sup>

De plus, l'Organisation des Nations-Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO) indique que les émissions de ce secteur ont doublé ces 50 dernières années et pourraient croître encore de 30% d'ici 2050. Parallèlement,



Champ de maïs touché par la sécheresse.

la demande en nourriture globale devrait avoir augmenté de 60% d'ici 2050. Or, le réchauffement climatique a un impact important sur le secteur agricole, en créant des irrégularités de température et de précipitation, et en augmentant la fréquence et l'intensité des événements météorologiques violents comme les sécheresses ou les ouragans. La FAO constate donc que si la communauté mondiale ne réagit pas, la sécurité alimentaire de la planète ne pourra pas être assurée sur le long terme.<sup>3</sup>

**Alors, pourquoi un secteur d'une telle importance et émettant autant de gaz à effet de serre est-il aussi peu concerné par l'investissements responsable ?**

Le problème se situe au niveau de la taille des exploitations agricoles, et de leurs besoins d'investissements. En effet, le montant moyen des émissions d'obligations vertes est proche de 232 millions<sup>4</sup>. En comparaison, une enquête effectuée par la Commission Européenne en 2014 sur les projets d'investissement des exploitations agricoles en Europe situait l'intention moyenne d'investissement sur la période 2014-2020 à 176 000 €. Cela permet de comprendre pourquoi la sphère financière à encore des difficultés à répondre aux besoins de ces acteurs, qui se financent aujourd'hui par prêts bancaires ou par l'utilisation des fonds personnels des exploitants.

**Y-a-t-il une solution ?**

En théorie, certains produits structurés pourraient remédier au problème. En effet, il pourrait être envisageable d'émettre une obligation verte afin de financer un ensemble de projets d'investissements agricoles. Réunir 1000 projets d'investissement de 150 000 € créerait un portefeuille de 150 M €, ce qui correspond à l'ordre de grandeur d'une émission typique. Cependant, ce type d'opération exigerait une coordination à une échelle nationale, voire internationale, entre une multitude d'acteurs publics et privés.

Une autre problématique concerne le caractère environnemental des investissements effectués, car, bien que les activités agricoles soient par nature proches de l'environnement, tout investissement n'y serait pas « vert ».



L'achat d'un tracteur n'a en tant que tel aucun impact positif sur l'environnement.

Ainsi, un investissement important à l'échelle de l'intégralité du secteur serait nécessaire afin d'identifier quel type de projet pourrait être financé par une obligation verte. Des spécialistes devraient être mobilisés afin d'effectuer une évaluation ainsi qu'un suivi de l'impact des cultures sur l'environnement. De plus, la récolte et le stockage des données nécessaires à la réalisation d'un tel projet demanderait du temps, serait coûteuse et complexe à organiser.

Malgré ces défis, la situation actuelle présente une réelle opportunité. D'un côté, le marché de la finance verte en pleine croissance, et ne demandant qu'à financer de nouveaux projets. De l'autre, un secteur agricole qui devrait être un domaine de référence dans la lutte contre le changement climatique, qui nourrit la planète, et qui ne représente pourtant qu'une part infime des financements.

Bien que l'alarme environnementale ait sonné, les financements verts s'orientent naturellement vers les secteurs plus accessibles, et aujourd'hui un quart du problème reste négligé. Une prise de conscience est nécessaire et doit être suivie d'une action coordonnée entre l'ensemble des acteurs concernés afin de faire un pas important dans la lutte contre le réchauffement climatique tout en assurant notre sécurité alimentaire. ■

3/ FAO. 2016. The State of Food and Agriculture

4/ CBI. 2017. Bonds and Climate Change : State of the Market

# Finance verte et transition écologique

## La filière forêt-bois



**Jean-Yves HENRY**  
Secrétaire permanent  
ASFFOR

La finance n'a de sens que si elle s'investit dans l'économie réelle et participe au développement de notre économie. Aujourd'hui la croissance verte et la transition écologique constituent un enjeu d'intérêt général pour notre société.

La filière forêt-bois française mérite d'être explorée car c'est un secteur en devenir, à même de répondre à ce défi et d'offrir des opportunités d'investissement :

- La lutte contre le réchauffement climatique et une économie décarbonée ;
- Notre indépendance énergétique ;

- Une économie circulaire ;
- L'amélioration de la performance énergétique et environnementale des bâtiments.

Cette filière emploie plus de 400 000 personnes et génère un chiffre d'affaires de 60 Mds € :

Si elle bénéficiera à l'avenir du potentiel de production de la forêt française et des mesures prises pour en accroître la productivité, elle est en revanche affaiblie par le solde déficitaire de sa balance commerciale.

Secteur	Activités	CA en milliards d'euros
<b>Sylviculture - Exploitation</b>	Sylviculture	1
	Exploitation forestière	1,5
<b>1<sup>ère</sup> transformation</b>	Sciages	3,5
	Rabotages industriels	0,8
	Placages et panneaux	1,6
	Pâte à papier	0,6
<b>2<sup>ème</sup> transformation</b>	Emballage - tonnellerie	3
	Charpentes menuiseries ossatures	3,2
	Parquets	0,2
	Meubles bois	6,3
	Articles papiers et cartons	19,3
<b>Distribution, mise en œuvre</b>	Distribution	5,6
	Mise en œuvre (charpente, ossature bois, menuiserie, etc.)	10,4
<b>Bois énergie</b>	Bois énergie commercialisé	3
<b>Total</b>		<b>60</b>



Après deux années d'amélioration, le solde commercial de la filière bois s'est accru en 2016 de 2% et s'établit à - 5,9 Mds €. Il provient à 70% du meuble (- 2,3 Mds €), des papiers et cartons (- 1,8 Mds €). Signe positif l'excédent de bois ronds diminue : les bois sortant de nos forêts sont davantage transformés en France !

### La lutte contre le réchauffement climatique

Lors de la photosynthèse, les arbres émettent l'oxygène que nous respirons. Durant leur croissance, ils séquestrent ainsi le CO<sup>2</sup>, gaz responsable de l'effet de serre et cause du changement climatique. La forêt française stocke chaque année 87,9 millions de tonnes de CO<sup>2</sup>.

Récolter les arbres à maturité permet d'éviter qu'ils ne se dégradent en forêt et ne rejettent alors le CO<sup>2</sup> emmagasiné durant leur croissance : une culture raisonnée de la forêt réduit l'effet de serre.

Hors de la forêt, le stockage de CO<sup>2</sup> se prolonge dans les produits bois. Il existe enfin un effet de substitution résultant de l'usage du bois en remplacement d'énergie ou de matériaux plus émetteurs de gaz à effet de serre.

Au total la séquestration en forêt, le stockage et l'effet substitution représentent 129,8 millions de tonnes de CO<sup>2</sup> par an soit 26% des émissions nationales. Face aux engagements pris lors de la COP 21 à Paris, la filière forêt-bois française a donc une action positive sur le climat et une utilisation accrue du bois sera bénéfique!

### L'indépendance énergétique

Le bois représente 40% des énergies renouvelables produite en France : c'est plus que l'hydraulique, l'éolien, le solaire, le biogaz et les déchets urbains réunis ! 7,4 millions de résidences sont équipées d'un chauffage au bois. Près de 400 000 logements disposent d'eau chaude sanitaire servie par des réseaux de chaleur bois.

Le bois énergie contribue à l'indépendance énergétique de la France en limitant les importations d'énergie fossile pour 9,7 millions de tonnes équivalent pétrole soit environ 6 Mds €. Son exploitation, sa



Sciage des troncs d'arbres en forêt

collecte, son conditionnement et son transport représentent un marché de 3,5 Mds € et plus de 10 000 emplois. En comparaison avec les énergies fossiles le bois énergie crée 3 à 4 fois plus d'emplois.

Par ailleurs et s'il rejette en brûlant du CO<sup>2</sup> dans l'atmosphère, il est neutre car ce bois, issu de forêts gérées durablement, stocke ce même gaz durant sa croissance.

### L'économie circulaire

La filière forêt bois est un modèle d'économie circulaire. Les bois en fin de vie représentent annuellement 7 millions de tonnes.

En 2010 70% de ces déchets bois finissaient en enfouissement. Aujourd'hui du fait de l'action des éco-organismes la tendance s'est totalement inversée et seuls 1,3 million de tonnes restent à recycler.



Logement collectif en construction bois.

D'ici 2020, avec un tri plus efficace et une redéfinition des normes, ce solde sera réutilisé avec les réseaux de chaleur (0,9 million de tonnes) et les panneaux particules (0,4 million de tonnes).

### **La construction et l'amélioration de la performance énergétique et environnementale**

La part du bois dans la construction neuve était de 7,8% en 2016. Si la maison individuelle baisse (9,1% du marché), l'avancée est notoire dans les secteurs du logement collectif et des extensions et surélévations. Elle progresse également pour les bâtiments non résidentiels.

Aux raisons de séquestration du carbone, s'ajoutent des considérations purement techniques. Les chantiers de construction bois, qui nécessitent peu d'intrants, sont donc moins polluants et moins bruyants. De plus, les principaux éléments sont construits en usine ce qui permet d'adapter la construction à des terrains difficiles d'accès et de réduire la durée des chantiers. Enfin, le bois est 5 à 6 fois plus léger que le béton : c'est un bon candidat pour les constructions sur sols fragiles, sur dalles ou tout simplement en surélévation de bâtiments existants dont 28% sont en bois. Aujourd'hui l'urbanisation oblige à regarder vers le haut et le bois autorise des conceptions imaginatives !

Ainsi, 36 projets d'immeubles de grande hauteur, habitat et bureau, seront prochainement construits en infrastructure bois. Ce nombre de réalisations constitue une première mondiale ! En moyenne, ces bâtiments font onze étages et 18 niveaux pour le plus élevé. Ils recevront l'aide des programmes d'investissement d'avenir (PIA).

Les performances du bois ne s'arrêtent pas là car c'est un isolant efficace. Peu conducteur, il protège du froid et de l'humidité, il est 15 fois plus isolant que le béton et 430 fois plus que l'acier ! Le marché de l'isolation thermique est appelé à un fort développement dans les années à venir.

Actuellement le marché de la construction est tenu par les majors du secteur qui soustraient les lots bois. C'est un véritable défi qui s'ouvre aux entreprises de la filière bois avec ce marché en plein devenir ! Ce sont des petites entreprises, 2 M € environ de chiffre d'affaires pour 28 000 salariés (3% des effectifs du bâtiment), qui devront renforcer leur compétence, augmenter leur personnel, renforcer leurs fonds propres.

Face aux engagements que notre pays s'est fixé en matière de transition énergétique et de stratégie nationale bas carbone - avec notamment la réduction de 40% de nos émissions de gaz à effet de serre d'ici 2030 et un effort particulier dans le secteur du bâtiment qui est un gisement important d'économie, la réduction de 50% de notre consommation énergétique à horizon 2050 - le bois a une carte importante à jouer. Toutes les entreprises de la filière - de l'amont (la forêt) jusqu'à la transformation, la mise en œuvre et la distribution - sont concernées car interdépendantes les unes des autres.

Investir dans la Finance verte et dans la filière forêt-bois nécessitera une analyse précise des besoins de financement de ces entreprises afin de rechercher des solutions adaptées. Un effort de pédagogie devra également être conduit vers ces entreprises car l'appel à des capitaux extérieurs pour conduire leur développement ne leur est pas habituel. ■

# Le poids positif de la régulation française sur les enjeux ESG



**Audrey HYVERNAT**  
Responsable ISR de  
l'AFG - Association  
Française de la  
Gestion financière

L'investissement socialement responsable (ISR) est pratiqué depuis de nombreuses années par les professionnels de la gestion d'actifs française sans cadre réglementaire particulier. Seul le **Code de Transparence AFG-FIR-Eurosif** pour les fonds ISR ouverts au public « encadrait » la transparence des fonds qui se déclaraient ISR. Ce Code a été mis en place avec comme objectifs d'améliorer la lisibilité et la transparence de la démarche des fonds ISR pour les investisseurs/épargnants et de renforcer l'auto-régulation par la mise en place d'un cadre commun fédérateur de bonnes pratiques de transparence.

Cette *soft law* créée par les professionnels était donc la seule obligation qui pesait sur ces fonds jusqu'en 2010 où **la loi Grenelle II dans son article 224<sup>1</sup>** a précisé pour la première fois que les sociétés de gestion devaient mentionner les modalités de prise en compte ou non de critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance (ESG) dans leur politique d'investissement.

L'article 173 de la loi relative à la transition énergétique pour la croissance verte est ensuite intervenu en 2015 pour modifier l'article L. 533-22-1 (ex article 224). Il élargit l'obligation d'information sur les modalités de prise en compte des critères ESG à certains investisseurs institutionnels et demande d'indiquer les moyens mis en œuvre pour contribuer à la transition énergétique et écologique (y compris la prise en compte de l'exposition aux risques climatiques), la contribution au respect de l'objectif international de limitation du réchauffement climatique et à l'atteinte des objectifs de la transition énergétique et écologique.

Ces deux lois sont venues compléter le paysage

juridique français, qui, jusqu'à présent, ne faisait l'objet d'aucune réglementation.

L'objectif principal de ces nouvelles obligations est de « *permettre aux acteurs de s'approprier les enjeux environnementaux (en particulier, les enjeux liés au changement climatique), sociaux et de gouvernance* ». Aucune méthode prescriptive n'est demandée par les textes. Cette approche permet le développement d'une diversité d'approches en fonction de la nature des activités et de l'investissement de chaque acteur, ce qui a pour but de favoriser l'émergence des meilleures pratiques.

En effet, l'information relative à la prise en compte des critères ESG doit être effectuée selon le principe du *comply or explain* : si les sociétés de gestion ou les investisseurs ne souhaitent pas prendre en compte les critères ESG, ils doivent simplement l'écrire et dire pourquoi.

Quelques jours après la publication des premiers rapports annuels sur lesquels l'information relative à la prise en compte des critères ESG devait être mentionnée, force est de constater que **les acteurs ont joué le jeu**.

Cette « *année 0* » du reporting relatif à l'article 173 permettra pour 2018 la comparaison d'un acteur à l'autre et de faire émerger les bonnes pratiques, ce qui était l'objectif initial fixé par le législateur. Mais surtout, il a permis **une prise de conscience de tous les acteurs sur les sujets extra-financiers**.

Un bilan de l'application de ces dispositions sera réalisé par le gouvernement d'ici la fin de l'année 2018 afin notamment de mettre en évidence les enseignements tirés et les bonnes pratiques constatées. ■

<sup>1/</sup> Codifié à l'article L.533-22-1 du code monétaire et financier

## Retour sur le colloque du 14 juin 2017 à Lyon



**Marie-Agnès NICOLET**  
Présidente de  
Regulation Partners,  
du Club des Marchés  
Financiers  
Présidente du Comité  
d'organisation des  
colloques régionaux

Le colloque du 14 juin 2017 à Lyon, deuxième colloque régional après celui de Strasbourg en 2016, en partenariat notamment avec Lyon Place Financière et Tertiaire, l'ISFA, l'institut Louis Bachelier, le Pôle Finance Innovation... a permis de rassembler les acteurs de la finance et des chercheurs autour de trois tables rondes particulièrement riches et de plusieurs interventions (Key-notes).

**Didier FOLUS**, enseignant-chercheur à l'Université Paris Nanterre, a ouvert les discussions sur la recherche en matière de produits financiers permettant de se couvrir contre les aléas climatiques et leur importance pour le monde agricole dans le cadre d'une initiative de recherche concernant la Protection financière des agriculteurs avec Pacifica - Airbus Defence & Space.

La première table ronde intitulée « **L'assurance, secteur clé pour la région Auvergne Rhône-Alpes, tourné vers l'innovation et la recherche** » a permis d'avoir une vision claire des principaux enjeux de l'innovation dans l'assurance avec des acteurs comme **Arnaud VINCENT**, Fondateur de Aviomex et Road-b-Score, **Laurent FIARD**, Président du Medef Lyon-Rhône et PDG du groupe Visiativ, **Jean-Louis RULLIÈRE**, Co-porteur de la Chaire d'excellence Prevent'Horizon hébergée au sein de la Fondation du Risque de l'Institut Louis Bachelier et **Francis THOMINE**, Directeur Général Groupama Rhône-Alpes-Auvergne.

La seconde table ronde intitulée « **L'innovation, clé du développement régional, opportunité pour les financeurs régionaux, nationaux et internationaux** » ont permis de débattre des enjeux du financement des sociétés innovantes avec **Jean-Pierre LAC**, Président de Lyon Place Financière et Tertiaire, **Bruno ROUSSET**, Président d'APRIL, PDG d'EVOLEM, Président de l'ISFA, **Nicolas ROSE**, Membre du Directoire et Associé du fonds de Capital-risque XAnge (Groupe Siparex), **Philippe MUTRICY**,

Directeur de l'Evaluation, des Etudes et de la Prospective de BPI France et **Laurent DUVIC**, Ingénieur innovation au sein de la Banque Populaire Auvergne-Rhône-Alpes.

Les principaux thèmes débattus concernaient les spécificités des sociétés innovantes et donc de leur financement ainsi que les pistes pour que le financement permette à nos PME innovantes de devenir de belles ETI.

Après cette table ronde, nous avons eu le plaisir d'accueillir **Philippe TIBI**, Président d'Honneur et Membre du Conseil de l'AMAFI, et co-auteur avec **Francis KRAMARZ** du livre « plus de marché pour plus d'état » qui a reçu le prix Turgot 2017.

Après une présentation sous forme de Key note de **Olivier LOPEZ**, Professeur des universités, directeur de l'Institut de Statistique de l'Université de Paris, Laboratoire de Statistique Théorique et Appliquée, Université Pierre et Marie Curie, la troisième et dernière table ronde a permis d'en savoir plus sur le sujet crucial de la cybercriminalité. Animée par **Noémie DIÉ**, Responsable digital et Valorisation de la recherche à l'Institut Louis Bachelier, elle a permis de présenter de manière très concrète les menaces et leur dispositifs de prévention ainsi que les moyens mis en place pour les investigations et la complexité de la détection de ces fraudes, autour de **Florian NICOLAIS**, Consultant sécurité senior, Orange Cyberdefense, **Judicaële RUBY**, Chef de la Division Economique et Financière de la Police Judiciaire de Lyon, **Valérie VALLON**, brigadier de police, investigateur en cybercriminalité, **Pierre-Yves HENTZEN**, Président de la DFCG Auvergne Rhône-Alpes et Directeur Administratif et Financier de Stormshield et enfin, **Caroline HILLAIRET**, Enseignant-Chercheur à l'ENSAE.

Les échanges, très nourris, ont fait l'objet de vidéos que vous retrouverez sur le site internet du Centre des Professions Financières. ■



# Un séminaire à la Caisse des Dépôts pour mesurer la place et le rôle des Investisseurs de Long Terme en France



**Jean-Pierre MAUREAU**

Président du Club des Investisseurs de Long Terme

Dans le cadre de ses manifestations régulières, le 18 mai dernier, le Club des Investisseurs de Long Terme du CPF et ses groupes « Investir à Long Terme dans l'Économie » et « Recherche Académique et Partenariats » organisaient, à la Caisse des Dépôts, un séminaire sur : « Place et rôle des Investisseurs de Long Terme » regroupant une cinquantaine d'experts de haut niveau : universitaires, grands investisseurs, régulateurs... afin d'étudier les forces et les faiblesses des investisseurs français susceptibles d'assurer les financements de long terme indispensables à notre économie.

Ce séminaire, dont un résumé est repris dans les Cahiers du Centre n°35, était une occasion d'enrichir notre partenariat avec la Caisse des Dépôts au travers d'actes ambitieux et productifs, guidés par un double objectif :

- Recenser et faire connaître les différents acteurs français susceptibles d'assurer des financements de long terme de manière pérenne que ce soit des entreprises ou des institutionnels ;
- Analyser les raisons de leurs faibles moyens et esquisser les pistes d'évolutions possibles des cadres légaux, réglementaires et comptables qui permettraient d'avancer vers un déploiement plus efficace de leur rôle et de leurs possibilités d'investir à long terme.

Globalement la France compte peu d'acteurs et ceux-ci regroupent moins de moyens que dans la plupart des autres pays développés. Il nous est apparu qu'il était urgent et vital d'en faire un constat objectif et précis et d'étudier les voies d'un redéploiement.

L'accueil de **Mme Isabelle LAUDIER**, Responsable de l'Institut CDC pour la Recherche et l'ouverture de séance par **M. Laurent ZYLBERBERG**, Directeur des Relations Institutionnelles Internationales et Européennes à la Caisse des Dépôts, ainsi que la présentation de **M. Michel AGLIETTA**, Professeur Émérite à Paris X et Conseiller au CEPII, ont, d'entrée de jeu, souligné l'importance du rôle dans l'économie et dans la société de ces entreprises et institutions responsables dont les engagements de passifs contractuels longs, voire très longs, donnent des horizons de placements souvent au-delà des cycles financiers.

La première table ronde animée par **Jean-Pierre MAUREAU**, Président du CILT et organisateur du séminaire, regroupait un large panel d'investisseurs de long terme français. Sont intervenus successivement : **M. Bernard DESCREUX**, Directeur de la Division Gestion des Actifs, EDF.

**M. Philippe GOUBEAULT**, Directeur Financier AGIRC ARRCO. **M. Henri CHAFFIOTTE**, Directeur Général de la CARMF, Caisse Autonome de Retraites des Médecins Français. **M. Paul LE BIHAN**, Directeur Général de l'UMR. **Mme Virginie LE MÉE**, Directeur des Risques du Contrôle Permanent à la MACIF. **Mme Mireille AUBRY**, Direction du Contrôle des Risques – COVEA. **Mme Catherine VIALONGA**, Directeur ERAFP. **M. Vincent DELSART**, Directeur des Investissements et de la Comptabilité à la Direction des Retraites de la Caisse des Dépôts. **M. Yves CHEVALIER**, Membre du Directoire du Fonds de Réserves pour les Retraites.

La deuxième table ronde animée par **M. Gérard de LA MARTINIÈRE**, Président de la Task Force, regroupait : **M. Jean-François BOULIER**, Professeur Associé à l'ISFA. **M. Patrick de CAMBOURG**, Président de l'Autorité des Normes Comptables et ancien patron d'un grand cabinet d'audit français et international. Recteur **Gérard-François DUMONT**, Professeur à l'Université Paris-IV, Président de la revue Population et Avenir. **Bertrand BADRÉ**, Président de Blue like An Orange Capital, ancien Directeur Général de la Banque Mondiale. **M. Nicolas FIRZLI**, Directeur Général du World Pension Council et Conseiller de la Banque Mondiale pour le Développement des Infrastructures. **Mme. Stéphanie PAYET**, Analyste au Département des Retraites par Capitalisation de l'OCDE.

Les recherches académiques démontrent la surperformance des placements financiers longs et diversifiés, les exemples étrangers illustrent leurs effets bénéfiques sur le financement de l'économie. Toutefois, les évolutions réglementaires post-crise, focalisées sur le court terme, semblent parfois l'ignorer, elles créent des impasses mortelles. Sans remettre en cause des principes prudeniels responsables, il est urgent d'imaginer des adaptations en faveur des investisseurs de long terme tant sur les IFRS 9 que sur Solvabilité – II et de leur donner un plein statut adapté à leurs missions en s'appuyant sur la définition élaborée, notamment par EDF, pour répondre à la Commission Européenne qui la réclamait, et, adoptée par le CILT :

*« Investisseur pour compte propre, en application d'une obligation juridique de constituer un portefeuille d'actifs financiers et/ou réels affectés au financement d'engagements sur une très longue période (10 ans et plus) et dont la part exigible à court terme est faible par rapport à leur montant total. Le portefeuille de ces investisseurs est géré dans le cadre d'une allocation stratégique de long terme et selon des modalités propres à cet horizon. »*

S'il existe des investisseurs de long terme en France, leurs capacités globales d'investissement restent faibles et, dans leur portefeuilles, la part en actions, déjà réduite est souvent de plus en plus limitée. Le caractère très disparate et mouvant des règles et contraintes s'appliquant à ces acteurs faisant en gros le même métier ajoute à la confusion et démontre, si besoin était, que leur rôle est toujours mal compris. ■



Par solidarité.  
Par générosité.  
Par conviction.  
Par humanité.  
**Partenaires.**



**La chaîne  
de l'espoir**

Ensemble, sauvons des enfants



Unissons nos valeurs pour sauver des enfants : **Devenons Partenaires.**

Présente dans près de 30 pays, La Chaîne de l'Espoir est un réseau d'expertises médico-chirurgicales, un acteur de santé engagé dans le transfert de compétences et dans l'accès aux soins des enfants les plus pauvres.

Elle favorise aussi l'accès à l'éducation avec des programmes d'aide à la scolarisation et à la formation professionnelle.

**Pour en savoir plus, contactez Carolyne Hervy** votre interlocutrice Partenariat :

☎ 09 75 12 43 28 ✉ [chervy@chainedelespoir.org](mailto:chervy@chainedelespoir.org)

[www.chainedelespoir.org](http://www.chainedelespoir.org)





# L'investissement Socialement Responsable

## Les Green Bonds



**Jean-Jacques PERQUEL**  
Président du Groupe  
Finance, Centre des  
Professions Financières

La crise de longue durée (crise de cycle Kondratieffienne) a commencé à la fin du XX<sup>ème</sup> siècle avec le développement de l'Internet et s'est aggravée en 2007 avec le refus de sauver Lehman Brothers (refus d'appliquer la règle *too big to fail* pour faire un « exemple », au risque de ruiner tout le système bancaire international), et, en Europe avec les diverses crises grecques et chypriotes. La raison d'être de cette « Grande Crise » en voie de se terminer est due au remplacement des industries traditionnelles à forte main d'œuvre non qualifiée par une industrie « robotisée » qui demande moins d'emplois et des ouvriers beaucoup plus formés aux techniques modernes.

Or les innovations qui se multiplient devraient assurer la reprise économique et dans quelques années, on devrait pouvoir dire, comme le font, avec ironie, **Carmen REINHART** et **Kenneth ROGOFF**, (2009) « *Cette fois c'est différent* ».

Aussi les ouvriers et employés « classiques » ont tendance à être poussés au chômage par la disparition de leurs activités traditionnelles. Il faut les adapter aux métiers nouveaux. Certes certains d'entre eux (robotique, nanotechnologies, etc) nécessitent des formations très poussées. Cela demande aux Gouvernements un effort important.

Des quantités d'autres activités apparaissent. Cela est dû, à la fois au développement de la durée et de la qualité de vie. En particulier il faut noter le rôle majeur de la pensée I.S.R. (Investissements Socialement Responsable).

Mais, pour réaliser des projets ambitieux il faut des fonds. On ne peut pas compter

uniquement sur ceux de l'Etat. Aussi faut-il essayer d'analyser l'état actuel des besoins d'investissement en facteurs de production non polluants et comment le secteur privé répond financièrement à la demande de fonds.

### I. le développement de l'investissement « vert »

Dans le Monde la croissance de la consommation d'énergie d'origine solaire ou éolienne a été de 1.226 % de 1990 à 2016 tandis que dans le même temps l'énergie nucléaire a augmenté de 29 % le pétrole de 37 % le charbon de 71%. Mais la production énergétique non productrice de CO<sub>2</sub> reste encore très faible, Si l'on compare les consommations mondiales d'énergie en 2015, on constate que les énergies renouvelables atteignaient 0,4 milliards de tonnes d'équivalent pétrole tandis le pétrole en fournissait 4,3 le charbon 3,8 et le gaz 3,1.



Centrale nucléaire

Dans cette rivalité pour des énergies « propres », la Chine est en tête avec plus d'un tiers de la puissance mondiale des éoliennes, un quart de la production solaire, 6 des 10 fabricants mondiaux de panneaux, 4 des 10 fabricants d'éoliennes et plus de batteries



Champ de panneaux solaires

que tout le reste du monde. L'Inde cherche à rattraper la Chine étant 3<sup>ème</sup> sur le marché « solaire ». En Europe l'Allemagne jouit d'une place de tout premier plan. Mais se pose alors le problème du financement.

## II. Le financement de l'investissement vert

L'ensemble des investissements E.S.G. a un coût extraordinaire, surtout si on ajoute aux dépenses directement rentables des dépenses de formation, des aides sociales etc. Bien plus les opérations elles-mêmes sont difficilement rentables. Il faut noter en particulier la faillite des principales sociétés allemandes de plaques photo-voltaïques tuées par la concurrence chinoise. Aussi les financements ont-ils au début été essentiellement publics. Puis, partant d'une idée très ancienne développée en Angleterre par les Eglises et les organismes de charité de ne pas investir dans des sociétés dont le but ne s'accordait pas avec la pensée chrétienne, on a pensé créer des fonds d'actions à but écologique (défense de l'eau en particulier qui en plus s'est révélée un excellent placement).

On a imaginé alors des obligations « vertes » c'est-à-dire des obligations normales mais dont le but écologique est précisé dans le prospectus. Ces obligations sont en général émises par des grandes sociétés SNCF, EDF, Compagnies Pétrolières, etc qui financent ainsi des projets hors de leurs domaines professionnels, avec des montants non négligeables. Ainsi, E.D.F. a investi 4,5 Mds € au cours de cinq opérations différentes. Ces opérations ont la garantie de la société émettrice avec un taux d'intérêt qui n'est pas

différent de ce que cette société aurait obtenu pour un emprunt « classique ». En même temps elles offrent un avantage psychologique car elles permettent de faire un peu oublier le rôle de son activité principale. Bien entendu, on cherche à y intéresser le public. Ainsi « LYXOR » a créé les premiers E.T.F *Green Bonds* cette année, en les spécialisant : *E.T.F Water* (570 M €), un *E.T.F.New Energy* et un dernier E.T.F d'obligations vertes portant sur 115 obligations de 71 émetteurs.

## Conclusion

Le développement économique accompagné d'une augmentation continue de la population pose des problèmes majeurs : augmentation de la température, de la pollution, des besoins des populations pauvres d'atteindre un niveau de vie comparable à celui des pays riches etc. Cela suppose que l'on consacre des fonds de plus en plus importants à protéger la surface de la terre (en attendant de pouvoir coloniser des planètes !!!). Toutes les sources de financement sont bonnes, en particulier l'appel au public grâce au *Green Bonds* qui ont en outre l'avantage d'être populaires car ils donnent à leur « lanceurs » l'impression qu'ils font « sans peine » une bonne action. Il en est de même des souscripteurs. Comme le coût des produits d'investissements « vert » est de plus en plus faible du fait de la production de masse, on peut penser que ces productions augmenteront les emplois et permettront d'assurer à nouveau le plein emploi mais cette fois non plus à l'échelon national mais à celui du monde. ■

# La Finance verte



**Patrice  
RENAULT-SABLONIERE**  
Président du Cercle des  
Membres, Centre des  
Professions Financières

## 1) Cela fait bien longtemps qu'entre la nature et la finance existe un lien indissoluble.

Ne dit-on pas souvent dans certains milieux financiers : « on va se faire du blé, on est sur la paille, je n'ai pas un radis, on va se faire de l'oseille, les carottes sont cuites, la récolte a été bonne, ce sont des grosses légumes, pas de salade, mettre du beurre dans ses épinards, avoir du foin dans ses bottes..... », pour ne parler que de l'agriculture, mais aussi pour l'eau : « c'est un requin, la pêche a été bonne, ce sont des gros poissons, boire la tasse, bruler ses vaisseaux, c'est un tsunami financier..... » ou pour l'air : « il ne manque pas d'air, c'est un vautour, etc..... » ?

Notre culture populaire, qu'elle soit cinématographique, théâtrale, littéraire ou musicale, ne manque pas d'exemples !

## 2) Histoire authentique entendue il y a environ 2 ans sur une radio :

Un monsieur seul entre dans une brasserie à Lausanne pour se rafraîchir. Il hèle le serveur pour passer sa commande ; celui-ci passe sans réagir !

Le serveur repasse une deuxième fois devant ce monsieur qui l'appelle à nouveau ; aucune réaction de la part du garçon.

Même scène une troisième fois, même résultat.

Ce monsieur se lève alors et se dirige vers le bar pour s'adresser au patron en s'exprimant à peu près en ces termes : « écoutez, voilà 3 fois que je tente vainement d'appeler votre

garçon pour passer ma commande. Je suis le Président de la Confédération Helvétique, je ne demande aucun privilège, aucun passe-droit, mais je souhaiterais tout de même que quelqu'un prenne ma commande » !!!!!!!

Précision : le Président de la Suisse n'est élu que pour un an, ce qui explique cette « solitude ».

## 3) Débat à la radio, au moment des élections présidentielles américaines, il y a peu entre 2 journalistes : un américain et un français.

- Le français démarre en s'étonnant que les américains puissent élire en qualité de Président quelqu'un de pratiquement inconnu sur le plan politique.

- L'américain lui répond à peu près en ces termes que :

« Cela a peu d'importance, l'américain moyen de l'Amérique profonde connaît à peine le nom de son Président ; il connaît le nom de son maire, de son shérif, de son sénateur ou de son représentant ou de son gouverneur, mais rarement de son président » ;

- Étonnement du français ;

- Réponse de l'américain : « pouvez-vous me dire qui est le Président de l'Europe ? » ;

- Réponse gênée et hésitante du français qui articule un ou deux noms ;

- L'américain rétorque que, pour eux, c'est la même chose !!!!!!! ■



## ALB conseille les sociétés d'assurance et les banques dans la transformation de leur système d'information et de leur organisation

L'offre d'ALB est portée par des consultants expérimentés en organisation et assistance à maîtrise d'ouvrage, justifiant d'une expertise au croisement des métiers financiers, du pilotage de projets et de l'optimisation de processus.

**Assurance** > nous cultivons depuis notre création en 2006 une expertise reconnue en épargne assurance vie (euros et UC), retraite collective, prévoyance, santé et dommage : gestion des contrats et actifs financiers, distribution, tarification, risques et gestion actif/passif...

**Réglementaire** > notre pôle réglementaire dédié partage son expertise et son travail de veille avec nos clients au travers de publications, d'événements et de missions aux niveaux stratégique, organisationnel et SI. Les thèmes du moment : MIFID2, FINREP/IFRS9, AEol/CRS, Loi Sapin II, DSP2...

**Banque & Finance** > nous conseillons différents types d'acteurs du secteur (banques privées, asset managers, banques de détail, banques d'affaires) sur de nombreuses thématiques : distribution, épargne, crédit, risques, comptabilité, gestion financière, titres, passage d'ordres, reporting...

**Digital** > notre positionnement pionnier dans la distribution multicanal et la digitalisation des processus nous permet de conseiller les acteurs majeurs du secteur. Nos consultants apportent une approche Agile en plus de leur expertise en authentification, GED multicanal, signature électronique...

**11 ans**  
d'existence

**70**  
consultants

**60**  
clients

### Plus d'informations ?

[www.alb-si.fr](http://www.alb-si.fr)

01 78 94 61 31 ▪ [alb@alb-si.fr](mailto:alb@alb-si.fr)

28 rue Bayard ▪ Immeuble Antin ▪ 75008 Paris



# SOMMAIRE

Twelve consulting .....76 MiFiD 2	OCBF.....89 Un acteur central du monde bancaire
JVA .....77 Quelle assistance juridique et fiscale face aux évolutions du secteur financier ?	Nevothic Formations .....90 Nevothic met son expertise sur la finance durable au service de votre formation
IM7 Consulting.....78 IM7 Consulting : la richesse de l'expérience au service des dirigeants	L'Université Paris-Dauphine.....91 Les nouveaux enjeux de la formation en Finance à Paris-Dauphine
BlackRock.....80 L'atout technologique de BlackRock au service de nouvelles solutions d'investissement	NEOMA.....92 Pour une finance au service de l'économie et des entreprises
Raiffeisen Bank.....82 Schuldschein	FNEGE.....94 La Fondation FNEGE. Oeuvrer pour un enseignement et une pratique de la gestion toujours plus professionnelle
Raiffeisen Bank.....83 Europe Centrale et Orientale	Admical.....95 Admical, au service du mécénat et des mécènes
Sofinnova.....84 L'investissement dans la chimie verte : enjeux, perspectives et opportunités	La Chaîne de l'Espoir.....96 Créer des synergies entre les entreprises et les associations
La Mutuelle des Sportifs.....86 Le Sport sur Ordonnance au service de la santé	Delsol .....97 Défiscalisation : la pertinence des fondations
EVOCIME Formations .....87 EVOCIME Formations banque assurance au service de la formation de nos clients	Les Monastères de France.....98 Un soutien capital pour les monastères de France
Carbonnier Lamaze Rasle & Associés.....88 Expertise, compétence et pluridisciplinarité	

**TWELVE**  
CONSULTING



**Christophe AMOUROUX,**  
Président  
de Twelve Consulting.

**À partir du 3 janvier 2018, la directive MiFiD 2 entre en vigueur. Elle vise à instaurer une plus grande transparence des marchés, un traitement équitable des participants et une meilleure protection des investisseurs. Pour bien s'y préparer, il est indispensable d'automatiser les processus mais surtout de veiller à mettre le client au cœur de la démarche pour une prestation plus personnalisée, efficace et en toute transparence.**

## MiFiD 2

**une opportunité de faire vivre une belle expérience à ses clients tout en respectant les obligations réglementaires**

### **Qu'est-ce que MiFiD 2 et quels sont ses enjeux ?**

MiFiD 2 est une directive européenne qui vise à réguler les marchés d'instruments financiers. Elle met notamment l'accent sur l'adéquation entre le profil de risque du client et les actifs qui lui seront proposés. Concrètement, les clients devront compléter un questionnaire pour évaluer leur appétence au risque et déterminer leur profil d'investisseur. Le prestataire financier devra alors en tenir compte dans ses recommandations en proposant des classes d'actifs adaptées. A toutes les étapes, il devra en informer son client notamment si celui-ci décidait volontairement de choisir une stratégie d'investissement moins en adéquation avec son profil. Derrière cet aspect réglementaire se cache un enjeu majeur : la digitalisation des services financiers pour continuer à rendre un service de qualité.

### **En quoi MiFiD 2 va changer la relation client ?**

MiFiD 2 a un impact sur l'ensemble de la relation client. Au delà de la recherche et de l'identification d'une clientèle cible pour les différents produits, la procédure de contractualisation d'une offre sera standardisée. Le conseiller devra apprécier la capacité du client à supporter le risque, le client devra être informé sur le comportement du produit dans les différentes conditions de marché et sur le total des coûts et charges qu'il aura à acquitter. Enfin, il sera nécessaire d'indiquer au client le résultat du service fourni via un reporting.

### **Quel sera l'impact sur les systèmes d'information et la relation client ?**

La communication au client et la transparence renforcent la nécessité d'une automatisation des échanges entre le conseiller et son client. Nous sommes convaincus de l'importance de développer des outils automatisés de contrôle d'adéquation, ainsi que du reporting pédagogique sur les portefeuilles. Les SI pourront aussi intégrer des modules prédictifs pour l'assistance aux recommandations par une meilleure connaissance client et l'exploitation des données financières et extra-financières. Cet investissement dans la technologie n'est que le support à un changement de nature dans la relation entre le client et son conseiller : ce dernier doit offrir des solutions plutôt que des produits et son client doit être acteur du processus d'investissement.

### **Comment abordez-vous MiFiD 2 chez Twelve ?**

Nous avons fait le choix de développer un partenariat avec 99 Advisory (cabinet de conseil spécialisé dans la réglementation) et Neuroprofiler (start-up qui qualifie le profil de risque par le jeu) afin de proposer une approche originale de l'expérience client. Nous encourageons nos clients à voir MiFiD 2 comme une opportunité de mieux connaître leurs clients et de les rendre acteurs de la mise à jour de leurs données. Cela implique de ne pas uniquement traiter MiFiD 2 sous l'angle de la mise aux normes et de la transformation du système d'information. C'est avant tout l'usage qui doit guider le choix des outils.



Le cabinet JVA assiste les acteurs du secteur financier et les entreprises dans le cadre de leurs projets et de leur gestion fiscale.

Jean VINCENSINI  
Avocats à la Cour  
Cabinet JVA

Tél. : +33 (0)1 71 70 98 82  
7 rue Lincoln  
75008 Paris  
[www.jvavocats.com](http://www.jvavocats.com)

### **Avocat et conseil, vous intervenez fréquemment pour des acteurs du monde de la finance, quelles sont les évolutions récentes impactant ce secteur ?**

L'évolution du cadre réglementaire se traduit par des obligations accrues en termes de conformité (reporting SURFI pour les banques, Solvency II pour les assureurs, réglementation PRIPS, etc.). Si elle tend à sécuriser davantage les clients, elle pèse lourdement sur le bilan des entreprises du secteur financier. Le recours à certains mécanismes ou véhicules, tels les FRPS en matière de retraite, permet d'y remédier mais nécessite parfois des agréments réglementaires et/ou fiscaux.

## **Quelle assistance juridique et fiscale face aux évolutions du secteur financier ?**

Les nouvelles technologies offrent des solutions sans précédent et forcent les évolutions vers des modèles plus intégrés et moins consommateurs de ressources, tant en termes de modèle et de système de gestion (applicatifs en mode SAAS, exploitation des données, etc.) que de nouveaux produits (crowdfunding, blockchain etc.). Leur encadrement juridique et leur traitement fiscal soulèvent souvent des questions au plan pratique sur lesquelles nous sommes consultés.

Cette digitalisation se traduit aussi parfois par un accès plus difficile à une information décentralisée issue de systèmes différents dont le traitement est automatisé. L'éloignement de l'information et le cloisonnement des intervenants pose la question des sources et de la qualité des données. A cet égard, nous intervenons pour revoir la conformité des traitements informatisés et valider ou réaliser des contrôles de premier et/ou second niveau portant sur les aspects fiscaux.

### **Pensez-vous que le cadre fiscal et social pourrait lui aussi être à l'origine d'évolutions importantes ?**

Les nouvelles obligations déclaratives (Fichier des écritures comptables, reporting prix de transfert et Déclaration Sociale Nominative) conduisent à plus de transparence des entreprises vis-à-vis des autorités fiscales. Elles sont à l'origine de chantiers importants au niveau des acteurs du secteur financier, qui sont de plus en plus impliqués dans le processus

d'imposition, en tant qu'établissements payeurs et en tant qu'employeurs.

Les réformes attendues en matière d'imposition et de prélèvements sociaux sur les revenus de capitaux mobiliers, l'assurance vie et les réformes du taux de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition sur la fortune devraient également fortement impacter les produits d'investissement. Ils pourraient conduire à mieux orienter l'épargne vers le financement des entreprises.

### **Face à ces enjeux, quelle est la réponse apportée par le cabinet JVA ?**

Dans ce contexte le rôle de l'avocat évolue lui aussi. Il s'agit moins d'expliquer le droit que de comprendre les nouveaux enjeux pour apporter des solutions complètes et pérennes adaptées aux contraintes opérationnelles de nos clients et les assister pour accomplir ces projets jusqu'à leur terme.

Informés des bonnes pratiques et en liaison avec les autorités de contrôle nous proposons des solutions juridiques et fiscales innovantes et techniques aux acteurs du secteur financier tant à l'occasion d'opérations exceptionnelles, lors de la mise en place de nouvelles normes ou encore pour la réalisation de travaux récurrents portant sur la production, le reporting et le contrôle des données fiscales.



**Isabelle MAURY,**  
Fondatrice de  
IM7 Consulting

[www.im7.consulting](http://www.im7.consulting)  
[contact@im7.consulting](mailto:contact@im7.consulting)

## IM7 Consulting : la richesse de l'expérience au service des dirigeants

**Ancienne dirigeante au sein du comité exécutif du groupe BPCE, Isabelle Maury met à profit sa large expérience issue de l'exercice de fonctions opérationnelles et exécutives au sein de grands groupes bancaires pour assister le dirigeant dans sa prise de décision avec audace et technicité.**

### **Vous êtes la fondatrice de IM7 Consulting. Pouvez-vous nous présenter la structure ?**

IM7 Consulting est une société de conseil dédiée aux dirigeants, leur partenaire de confiance, afin de les soutenir face aux exigences réglementaires du milieu bancaire et assurantiel. Forte de 25 années d'expérience et de dialogue avec les directions générales dans l'industrie bancaire, mon accompagnement s'articule autour de quatre axes :

#### **Professionaliser la gouvernance**

J'interviens sur les sujets d'organisation de la gouvernance. J'accompagne les présidents des comités des risques et d'audit, les administrateurs, dans l'approfondissement de leurs connaissances sur les risques, l'audit et la *compliance*. Je réalise également des auto-évaluations de conseil. J'agis avec savoir-faire et confiance en proposant ma longue expérience des instances de gouvernance, et d'interactions avec les directions générales.

#### **Sécuriser la relation avec les autorités de supervision**

Mon accompagnement se modèle sur le rythme de vie du dirigeant. Pour une prise de poste, je lui propose un parcours personnalisé pour une appropriation accélérée des risques, de l'audit, de la *compliance* et de la gouvernance et l'aide à développer une relation de confiance avec les autorités de supervision (ACPR, BCE). Pendant les missions de contrôle déclenchées par l'autorité de supervision,

je coache les équipes pour mieux organiser et gérer la relation avec l'autorité de supervision, laquelle est vite fragilisée si la posture n'est pas ajustée. L'objectif est d'aider le dirigeant à maîtriser sa relation avec les autorités sur le long terme.

#### **Accompagner les dirigeants dans les situations de crise**

Face à des contraintes immédiates, des projets complexes à impact, des situations d'urgence appelant une réponse adaptée et rapide, j'utilise mon pragmatisme, ma réactivité et mon expérience de gestion de crise.

#### **Renforcer l'efficacité des fonctions risques et compliance**

J'accompagne le dirigeant dans l'élaboration de sa stratégie et le positionnement des fonctions régaliennes permettant de faciliter le développement du business. J'interviens également sur l'optimisation de la gouvernance, l'organisation, les process, voire la transformation lors d'une fusion d'établissement.

#### **En quoi consiste votre valeur ajoutée ?**

Aider le dirigeant dans la réflexion et l'assister dans ses décisions sont ma motivation première. Je suis convaincue que le respect de la réglementation peut et doit être un accélérateur de business. J'aide ainsi les dirigeants à créer de la valeur en intégrant leurs contraintes réglementaires et à en faire un élément fort de différenciation. Ancienne dirigeante, avec un



track-record reconnu avec les autorités, s'adresser à moi est un gage de crédibilité et de confiance pour les dirigeants que j'accompagne. J'interviens aussi en expert indépendant auprès de fonds de private equity et de cabinets en stratégie. Je leur apporte ma profonde connaissance du marché bancaire français, mon expérience du fonctionnement des comités exécutifs, comités de direction générale, conseils, en les aidant dans leurs interactions avec leurs clients au niveau top management.

### **En pratique, comment se déroule votre accompagnement ?**

Je répondrai par des exemples concrets :

Un nouveau dirigeant est nommé : il s'agit d'établir un diagnostic sur ses besoins, partager la vision de sa fonction, renforcer ses connaissances et compétences en l'aidant à bien maîtriser les domaines régaliens nécessaires à l'exercice de ses responsabilités.

Une réglementation bouleverse l'organisation de façon transversale, comme le pilier II de Solvabilité II par exemple. Il faut opérer une transformation pour que tout le monde comprenne l'importance de cette réglementation et la mette en œuvre. Cela nécessite une pédagogie adaptée, une interaction avec les fonctions opérationnelles pour expliquer à chaque collaborateur ce qui va changer dans son métier.

Un dirigeant entre en réunion avec les autorités de supervision et m'appelle dans le quart d'heure qui précède pour l'aider à axer son discours et vérifier que les points clés de son dispositif répondent bien à ce qui est attendu. Je suis à même de le conseiller dans l'immédiat.

Une mission de contrôle sur place est déclenchée par les autorités : l'objectif est de soutenir le dirigeant afin qu'il sache comment gérer ce contrôle, y répondre au mieux, identifier les alertes et faire remonter l'information, s'organiser pour avoir la bonne personne face aux autorités, des choses très pratiques, mais qui peuvent se compliquer si elles ne sont pas anticipées.

Ma mission doit être utile, permettre la décision et avoir de l'impact. Elle est réussie quand elle fait changer les choses et permet au client de gagner du temps et de l'argent.

### **Quels sont les enjeux et tendances du secteur et comment y répondez-vous ?**

La diversité et la complexité des problématiques bancaires et assurantielles a poussé la profession à développer de très fortes expertises, de plus en plus fragmentées, conduisant à multiplier les silos. L'enjeu est d'obtenir une vision globale permettant un temps court de prise de décision. Retrouver l'agilité est un défi majeur pour les organisations. Mon expérience des processus de transformation, réorganisation, optimisation de moyens, et de fusions me permet d'aider le dirigeant pour y parvenir.

La profusion des exigences réglementaires est un défi en soi. Les établissements sont confrontés à l'incertitude sur l'évolution de certains textes ayant un fort impact sur la profession. Cela implique connaissance de la régulation, expérience de la supervision et savoir-faire pour une priorisation efficace avec les moyens correctement positionnés.

S'agissant de la compliance, la réglementation factuelise une discipline des affaires, conduisant de facto à en codifier le fonctionnement. Garder le sens, intégrer la lettre et l'esprit de la réglementation, l'intégrer dans son ADN est un défi quotidien et concerne toutes les fonctions de l'entreprise. C'est un véritable sujet de culture d'entreprise, la prise en compte du risque reposant sur des retours d'expérience concrets. Mes réalisations en termes de création d'une identité commune au sein d'une filière dans un secteur régulé est précieuse.

La nécessaire réduction des coûts induite par la chute durable de la rentabilité est une opération délicate dès lors qu'elle touche des professions règlementées. Qu'il s'agisse de gestion des risques ou de compliance, il faut pouvoir réduire les coûts tout en offrant un service de qualité au management, conforme à la réglementation et préservant les relations et la qualité du dialogue avec les autorités. Pour cela, il est capital d'avoir une connaissance profonde de ces métiers pour mener cette transformation.

Les récentes procédures engagées par les autorités dans l'industrie automobile, pharmaceutique ou alimentaire démontrent que l'importance de la gestion des risques et de la compliance dépasse largement les secteurs de la banque et de l'assurance. Cette prise de conscience est nécessaire et appelle des changements d'organisation. L'expérience d'un secteur régulé comme la banque, qui a vu cette transformation sur les vingt dernières années, est un précieux accélérateur de compétences pour aider les autres industries à faire face à ce nouveau défi.



**Adrien de la GRANGE**

**Directeur en charge du développement de la clientèle institutionnelle, Adrien de la Grange évoque les forces du géant BlackRock pour répondre aux attentes de nouvelles solutions d'investissement des institutionnels.**

# L'atout technologique de BlackRock au service de nouvelles solutions d'investissement

## **Pouvez-vous nous présenter BlackRock ?**

Créée en 1988, BlackRock est le leader mondial de la gestion d'actifs, avec 5 690 milliards de dollars d'actifs sous gestion au 30 juin 2017. Nous sommes présents sur toutes les classes d'actifs, des gestions indicielles aux gestions alternatives, et sur tout le spectre du risque. BlackRock est un acteur totalement indépendant qui fait uniquement de la gestion pour compte de tiers, sans actifs captifs qui viendraient d'une société affiliée (comme une compagnie d'assurance ou un réseau bancaire). Nous avons un vrai rôle fiduciaire.

Chez BlackRock, notre objectif n'est pas d'éliminer les risques, mais de comprendre les risques à prendre pour obtenir les rendements souhaités. Pour y parvenir, nous avons réuni les technologies, les outils d'analyse et les talents nécessaires au fonctionnement de la première plate-forme de gestion des risques du secteur. Nous comptons plus de 1 000 professionnels dédiés au processus de gestion des risques. Nos gestionnaires de risque collaborent avec les gérants de portefeuille, en toute indépendance. De cette façon, les premiers peuvent établir des recommandations objectives et les seconds, prendre des décisions plus précises et plus avisées. Ils s'appuient sur Aladdin®, notre technologie

exclusive d'analyse des risques – celle-là même à laquelle font confiance nombre d'acteurs majeurs de la banque et de l'assurance, ainsi que certains Etats, pour analyser et assurer le suivi de leurs actifs. Le couple risque/rendement est la base des métiers de gestion. Il est nécessaire de bien appréhender les risques avec les meilleurs outils non seulement pour une bonne gestion mais également pour répondre à des besoins règlementaires grandissants. Véritable vague de fond, ces aspects règlementaires rendent nécessaires d'aller vers plus de transparence et de compréhension des risques pour se conformer à la Directive Solvabilité II par exemple. L'existence de cette plate-forme nous donne une longueur d'avance et se trouve véritablement au cœur du réacteur dès que l'on fait référence aux solutions d'investissement.

## **Quelles sont les tendances du marché ?**

C'est l'environnement de marché dans lequel nous sommes, caractérisé par des taux très bas qui crée la demande. Aujourd'hui, dans l'univers obligataire, il n'y a guère plus que la dette émergente qui va avoir des rendements de plus de 4% ; pour tout le reste, les rendements sont complètement compressés. Si on regarde côté actions, l'image n'est guère plus réjouissante puisque nos projections de

rendement lissées sur cinq ans glissants tournent autour de 5% pour les grandes capitalisations des pays développés. Ainsi, lorsque les directeurs d'investissement se trouvent face à de tels paramètres, il est bien délicat pour eux de construire un portefeuille, que cela soit pour payer les retraites ou pour servir un taux un tant soit peu attractif sur un contrat d'assurance-vie par exemple. Ils sont donc obligés de changer leurs allocations et également de se pencher sur des classes d'actifs qu'ils n'ont pas l'habitude de gérer ou sur lesquels leurs asset managers affiliés n'ont pas forcément de capacité de projection.

De façon plus spécifique, les développements les plus importants sont aujourd'hui essentiellement concentrés autour de l'intégration des nouvelles classes d'actifs. Il s'agit d'un challenge important pour tous les investisseurs institutionnels qui fait désormais l'objet du développement de solutions spécifiques dites « multi-alternatives ».

Le terme « solutions » regroupant des réalités très différentes, il s'agit le plus souvent de gestions LDI et/ou « multi-asset » relativement classiques dans le domaine de la retraite. Mais il y a également des développements plus récents côté assureurs qui externalisent tout ou partie de leur gestion.

### **Pouvez-vous nous expliquer ce qui vous distingue sur le marché ?**

Une fois que la nécessité de déployer du capital différemment (y compris sur des nouvelles classes d'actifs) est acceptée, l'étape suivante consiste à prendre une décision pour l'implémentation y compris via de l'outsourcing ce qui n'est pas forcément chose aisée. Il faut alors

trouver un acteur combinant une capacité démontrée de génération de performance y compris en multi-asset, une solide réputation en matière de gestion des risques et une maîtrise des contraintes réglementaires et comptables. Nous sommes à la confluence de tous ces aspects chez BlackRock : notre taille (BlackRock gère 437 milliards de dollars en multi-asset), la pluralité des classes d'actifs et des modes de gestion proposés combinés à Aladdin font de nous un partenaire privilégié. Ce côté « one stop shop » nous différencie réellement de la concurrence avec aussi bien des offres « prêt-à-porter » que tous les outils pour offrir des solutions sur mesure.

C'est une véritable petite révolution : en fonction des besoins exprimés par les clients nous mettons l'accent sur le rendement, la diversification ou l'appréciation en capital. Nous pouvons monter un portefeuille qui correspond aux besoins exprimés, démontrer comment les différents « ingrédients » interagissent entre eux pour obtenir le résultat souhaité mais surtout montrer comment ce portefeuille s'intègre dans l'allocation au sens plus large. C'est vraiment l'ADN de ce qu'on fait : ce n'est pas juste de l'externalisation d'asset management, il y a un vrai accompagnement. Nous aidons les clients à se former sur des nouvelles classes d'actifs, à convaincre leur « board » le cas échéant et partageons avec eux les meilleurs pratiques de l'asset management et du risk management de façon plus générale.

C'est un marché très porteur pour BlackRock puisque nos équipes « Client Solutions » gèrent aujourd'hui plus de 420 milliards de dollars d'actifs et exercent une activité de

conseil sur plus de 1300 milliards. Nous avons une très forte expertise assurantielle au sein de ce pôle et gérons 50 milliards de dollars en alternatif et en « multi-asset » pour des non affiliés. Le champ des solutions multi-alternatives est la nouvelle frontière et devrait se confirmer comme un axe de développement important.

### **Comment se passe votre intervention d'un point de vue technique ?**

Cela dépend du périmètre : on part toujours d'une phase de diagnostic. On utilise bien sûr la technologie via la plateforme Aladdin. En fonction de l'activité concernée des compétences en ALM ou des compétences actuarielles s'avèrent nécessaires. Nous démontrons de façon rationnelle et scientifique comment créer des portefeuilles qui correspondent au mieux au cahier des charges du client ou comment modifier un portefeuille existant en incorporant de nouveaux ingrédients. Nos outils permettent d'étudier l'impact risque/rendement. C'est une forme de passage des allocations au rayon X. Cela permet d'enrichir la prise de décision grâce à l'ensemble des données disponibles : statistiques historiques, projections de rendement, coût en capital, expositions factorielles, empreinte carbone, score ESG, etc.

L'utilisation de la technologie est donc fondamentale : cela permet de se concentrer sur l'aspect qualitatif du travail d'allocation et de prendre des décisions extrêmement informées. La transparence est la clef : des modèles et des hypothèses claires permettent aussi de tordre le cou aux idées reçues !



**Michael BURES**  
Directeur Debt Capital  
Markets Corporates  
Raiffeisen Bank  
International, Vienne

**On parle beaucoup du Schuldschein actuellement. Néanmoins, en valeur absolue, le marché reste relativement limité, comparé au marché des crédits bancaires ou des émissions obligataires. On entend dire aussi que des entreprises de l'Europe de l'Ouest peuvent obtenir de meilleures conditions sur le marché du Schuldschein.**

Oui, on observe une augmentation constante des volumes ; et oui, beaucoup de sociétés peuvent obtenir des financements à des conditions très attractives. Il est vrai que les marchés des obligations et des crédits bancaires sont beaucoup plus importants. Cependant la base de comparaison la plus appropriée serait le marché des placements privés américains (« USPP »). En 2016, le marché du Schuldschein a atteint environ 40% des nouvelles émissions en USPP ;

# Schuldschein

## Vers une nouvelle année record en 2017

**Le Schuldschein est un moyen de financement souple qui rencontre un vif succès auprès des entreprises françaises.**

près de 25 milliards d'euros ont été émis l'année dernière.

**Apparemment, les émetteurs de Schuldschein deviennent de plus en plus internationaux...**

... et les investisseurs aussi. La France est devenue le troisième pays émetteur, derrière (sans surprise) l'Allemagne et l'Autriche qui sont parmi les marchés les plus importants en raison du grand nombre de sociétés sans rating externe. Au-delà, on a pu également voir des émetteurs belges, scandinaves et américains. Ces émetteurs amènent aussi de nouveaux investisseurs. Le tango se danse à deux. Le marché ne pourrait pas croître et innover sans la demande des investisseurs.

**En parlant de deux, on comprend bien que les banques d'investissement sont heureuses d'arranger des Schuldschein. Mais alors pourquoi de plus en plus de sociétés françaises optent-elles pour cette solution ?**

Il existe plusieurs bonnes raisons à cela. Si le prix en est une, il y a aussi d'autres avantages. Le Schuldschein, étant un instrument de dette bilatéral, offre une diversification des investisseurs, une facilité administrative et de la souplesse. Le Schuldschein est généralement structuré en plusieurs tranches sur différentes durées et différents formats (taux fixe et variable). Un rating externe n'est pas nécessaire.

**Et en termes de devises ?**

L'Euro est clairement la devise prédominante, mais des tranches en dollar américain deviennent de plus en plus populaires. Sur des segments de marché plus restreints, nous avons également vu des tranches en couronnes tchèques et en zlotys polonais.

**Vous avez mentionné la diversification des investisseurs. Qui investit dans le Schuldschein ?**

Les banques régionales, les banques coopératives et les caisses d'épargne en Allemagne, en Autriche et en Suisse forment le socle des investisseurs. L'importance des autres investisseurs de l'Union Européenne a augmenté ces dernières années, alimentée par un univers d'émetteurs de plus en plus international. Au-delà de l'Europe, ce sont surtout les banques asiatiques qui investissent dans le Schuldschein.

**Revenons à la sphère des émetteurs. Combien de temps dure le processus d'émission ?**

Huit à dix semaines sont nécessaires entre le mandat et le règlement. La durée de ce processus se compose de deux semaines de structuration, deux semaines pour la documentation, quatre semaines pour le marketing et une semaine pour le settlement. Les quatre semaines pour le marketing (« bookbuilding ») peuvent surprendre ; une durée qui serait complètement inimaginable pour une émission obligataire. Ceci est lié à la nature des investisseurs. La plupart d'entre eux - des banques - doivent passer par leur comité de crédit et les procédures de KYC, et ceci prend souvent jusqu'à quatre semaines.

**Quelles sont vos prévisions pour le reste de l'année ?**

Nous nous attendons à un marché en très bonne santé pour le reste de l'année. 2017 pourrait même devenir une nouvelle année record pour le Schuldschein.

 **Raiffeisen Bank  
International**

**Harald STOFFANELLER**  
Directeur du Bureau de  
représentation à Paris

# Europe Centrale et Orientale

## Les taux de croissance y restent en moyenne plus élevés que ceux de l'Europe de l'Ouest

**Raiffeisen Bank International est un des tout premiers acteurs en Europe Centrale et Orientale depuis 30 ans. C'est l'occasion de revenir sur les dernières évolutions de la zone et d'expliquer son attractivité pour les entreprises françaises.**

**Plus récemment, on vous a également vu sur le marché du Schuldschein en France.**

Oui, le Schuldschein est un moyen de financement à la fois simple et efficace qui connaît actuellement un grand succès en France. C'est un produit que nous connaissons bien en Autriche, et nous sommes très heureux d'avoir pu partager notre expérience avec plusieurs émetteurs français en tant qu'arrangeur en 2016 et 2017.

**Revenons à l'Europe Centrale et Orientale. Comment se porte l'économie dans ces pays ?**

Après la chute du mur de Berlin, les pays de l'Europe Centrale et Orientale ont connu une longue période de forte croissance. Leur retard économique était tel que les besoins d'investissements industriels et d'infrastructures étaient colossaux. Les citoyens de ces pays avaient envie de consommer ; des nouvelles classes moyennes ont émergé. Même si les taux de croissance ont été moindres ces dernières années, ils sont en moyenne restés bien plus élevés que ceux de l'Europe de l'Ouest.

**Quelles sont vos prévisions pour les prochaines années ?**

Pour 2017 et 2018, nos analystes prévoient des taux de croissance de 3,6 et 3,1% en moyenne pour l'Europe Centrale (Hongrie, République Tchèque, Slovaquie et Pologne), et de 4,1 et 3,5% en moyenne pour l'Europe du Sud-Est (Roumanie, Bulgarie, Croatie, Albanie, Bosnie-Herzégovine, Serbie, Kosovo). L'économie russe devrait croître de 1% en 2017 et de 1,5% en 2018.

**Vous confirmez donc que les entreprises françaises peuvent être optimistes pour l'avenir ?**

Dans sa globalité, l'Europe Centrale et Orientale représente une population de plus de 300 millions. Plusieurs pays sont membres de l'Union Européenne ; certains ont même déjà adopté l'euro.

Les entreprises françaises sont fortement implantées dans la zone. Je suis convaincu qu'elles resteront des acteurs de premier plan dans les années à venir.

**Monsieur Stoffaneller, vous êtes le directeur du Bureau de représentation de Raiffeisen Bank International à Paris depuis une dizaine d'années. Votre banque est surtout connue pour son réseau en Europe Centrale et Orientale. Quel est votre positionnement sur le marché français ?**

C'est vrai, Raiffeisen Bank International est une banque autrichienne qui considère l'Europe Centrale et Orientale comme son « marché domestique ». Notre première filiale a été créée en Hongrie il y a 30 ans, en 1987, c'est-à-dire même avant la chute du mur de Berlin. Aujourd'hui notre réseau compte 2500 agences et 50 000 salariés dans 15 pays de la zone. En France, notre volonté est justement d'accompagner les entreprises françaises qui ont des projets d'investissements ou d'exportations en Europe Centrale et Orientale.



**Denis LUCQUIN,**  
**Managing Partner de**  
**Sofinnova Partners**

**Rencontre avec Denis Lucquin, Managing Partner de Sofinnova Partners, qui nous en dit plus sur les spécificités du financement de la chimie verte ou renouvelable. Il revient aussi sur le positionnement du fond dans ce secteur et les enjeux qui en découlent.**

# Sofinnova

## L'investissement dans la chimie verte : enjeux, perspectives et opportunités

### **Quelques mots pour nous présenter Sofinnova Partners ?**

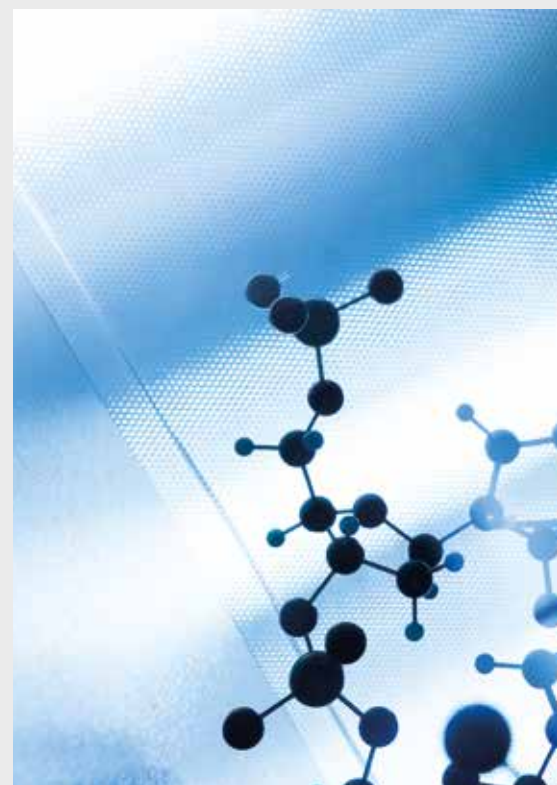
Sofinnova Partners est un des premiers acteurs du capital-risque en science de la vie en Europe avec 1,5 milliard euros sous gestion. Nous intervenons en tant qu'investisseurs dans des sociétés opérant dans le domaine de la pharmacie, du matériel médical et des biotechnologies industrielles. Nous avons la particularité d'intervenir au démarrage, à l'amorçage, de ces sociétés. Nous investissons nos fonds principalement en Europe, mais également en Amérique du Nord, aux États-Unis et au Canada, une région génératrice de beaucoup d'innovations. Notre dernier fonds Sofinnova Capital VIII est, comme son nom l'indique, le huitième d'une série de fond initié en 1989. Il a été clôturé à 300 millions euros et sera investi intégralement dans le domaine de la thérapeutique, c'est-à-dire la pharmacie et le matériel médical à vocation pharmaceutique.

### **En parallèle, vous avez développé un intérêt grandissant pour le monde de la chimie verte ...**

C'est un positionnement récent. Dans notre recherche d'autres marchés sur lesquels nous pouvions intervenir et nous positionner, notre attention a été retenue par le monde de la chimie verte ou chimie du renouvelable. Nous avons assisté à dans le milieu des années 2000, à un accroissement significatif des investissements dans le domaine pour atteindre plus de 1 milliard de dollars par an. À cela s'est ajoutée la réalisation de nombreux IPO ambitieux (Amyris, Solazyme etc ...) qui nous ont convaincus de la pertinence de nous pencher plus sérieusement sur ce secteur qui démarrait à peine en France.

Nous nous sommes donc lancés en 2009 avec un premier investissement à partir des fonds classiques de Sofinnova, suivi par la mise en place en 2012 d'un premier petit fonds d'amorçage dédié à cette industrie émergente : Sofinnova Green Seed Fund pour 22,5 M€. Pour cela nous avons recruté une équipe et les six investissements faits par ce fonds se portent tous très bien.

Convaincus de la justesse de notre approche, nous sommes passés à l'ultime étape avec la levée de Sofinnova Industrial Biotech I (IB I) qui sera intégralement consacré à l'industrie de la chimie verte. C'est un fond qui devrait clôturer au-dessus de 120 millions euros avec pour objectif



d'investir dans une dizaine d'entreprises en Europe essentiellement, mais aussi en Amérique du Nord.

**Pouvez-vous nous donner quelques exemples d'investissements que vous avez déjà réalisés dans ce secteur de la chimie verte ?**

Notre premier investissement a été réalisé dans une société canadienne, BioAmber alors qu'elle était en phase d'amorçage. C'était le spin off d'une société de biotechnologie américaine, Diversified Natural Product (DNP). Le directeur du business développement souhaitait à l'époque sortir un actif de chimie verte : la possibilité de produire par des voies

biotechnologiques (la fermentation) une molécule qui était jusque-là produite à partir de la pétrochimie, en 2013, l'introduction à la bourse de New-York de BioAmber a confirmé notre intuition et nous a poussés à poursuivre nos investissements. La seconde entreprise dans laquelle nous avons investi a été Avantium à Amsterdam. Elle a aussi été introduite en Bourse.

Notre stratégie s'est construite autour de la transition écologique de l'industrie chimique : remplacer des molécules et des actifs petrosourcés par des molécules bio-sourcées en privilégiant les ruptures technologiques. Cette activité représente aujourd'hui environ 20 % de l'activité de Sofinnova dont le cœur de métier reste la thérapeutique.

**Étrangement, l'industrie de la chimie n'est pas un moteur dans ce domaine de la chimie verte ou renouvelable. Pouvez-vous nous en dire plus ?**

En effet, nous avons été amenés à observer que ce sont les clients de cette industrie qui sont les moteurs de cette dynamique de transformation et de remplacement des produits d'origine chimiques par des alternatives issues de la chimie verte. Par exemple, Lego qui utilise traditionnellement des polymères petrosourcés a pris la décision de les remplacer par des polymères bio-sourcés. Ce virage stratégique a mené au financement d'un centre de recherche dédié à ces nouveaux polymères pour un montant de 1 milliard de couronnes danoises.

Coca-Cola et Danone se sont aussi penchés sur cette problématique et ont

confirmé leur volonté de se diriger vers des produits bio-sourcés depuis 2012. Ils ont ainsi identifié trois sociétés afin de lancer un projet de développement de bouteilles totalement bio-sourcées. Sur ces trois entreprises, c'est Avantium qui a été retenue avec son usine pilote et sa capacité à produire du plastique bio-sourcé, le PEF, qui est ensuite transformé en bouteilles. Les deux groupes sont entrés au capital de l'entreprise, où Sofinnova Partners avait déjà investi quelques années auparavant. Depuis, une joint venture a été mise en place entre Avantium et BASF avec un apport de ce dernier de 150 millions d'euros pour construire la première usine commerciale afin de produire cinquante mille tonnes par an de PEF conçu à partir de sucre lui-même développé à partir de déchets agricoles. Enfin, le monde de l'agriculture commence aussi à investir massivement dans ce domaine de la chimie verte où il voit de nouvelles perspectives et des débouchés complémentaires.

**Quels sont les enjeux qui persistent ?**

Le principal défi est de poursuivre cette transformation des technologies polluantes en de nouvelles technologies qui vont s'intégrer dans l'économie circulaire et la bioéconomie afin de réduire l'impact environnemental. En effet, nous entendons beaucoup parler de transition énergétique, mais il ne faut pas oublier qu'il y a aussi une transition de l'industrie chimique vers une industrie plus respectueuse de l'environnement et qu'il est important de mener. Cela constitue le cœur de cible de ce nouveau fonds.





**Isabelle SPITZBARTH,**  
Directeur Général de la  
Mutuelle des Sportifs  
(MDS)

**Avec ses 5 millions de licenciés et ses 3,5 millions d'assurés Sport sur Ordonnance, la Mutuelle des Sportifs est la seule mutuelle dont la vocation est d'organiser la prévoyance de tous ceux qui pratiquent et organisent des activités sportives, culturelles ou de loisirs. Rencontre avec Isabelle Spitzbarth, Directeur Général de la Mutuelle des Sportifs (MDS).**

# Le Sport sur Ordonnance au service de la santé

## Qu'entend-on par Sport sur Ordonnance ?

La Mutuelle des Sportifs s'est inscrite en 2015 dans une démarche volontariste de promotion de l'activité physique (AP) en prévention tertiaire. L'AP est reconnue pour ses bienfaits sur la santé, par toutes les études épidémiologiques modernes. Ces études ont montré que les AP agissent en prévention de nombreuses pathologies et sont une thérapie non-médicamenteuse dans le parcours de soins de personnes à besoins spécifiques, tels que les malades chroniques. La Mutuelle a donc choisi de développer une nouvelle garantie baptisée Sport sur Ordonnance à destination des assurés en Affection de Longue Durée (ALD) qui souhaitent pratiquer une Activité Physique Adaptée (APA) à leur état de santé. La Mutuelle donne ainsi accès aux bénéficiaires de la garantie Sport sur Ordonnance à des médecins formés à la prescription d'APA et à des structures accueillant des personnes souffrant d'ALD. Si l'activité physique est un traitement à part entière, l'accompagnement des personnes malades est la clé de voute de sa réussite. Il ne s'agit pas de proposer une simple prise en charge financière, mais de développer un parcours de santé avec un suivi régulier avec un conseiller coordonnant le parcours de soins du sociétaire. A l'expiration de la garantie, la personne doit avoir repris ses capacités en main, modifiée ses habitudes de vie et pratiquer de manière autonome et pérenne son activité.

## Une loi a ensuite été promulguée par le gouvernement. Pouvez-vous nous en dire plus ?

Fin mars 2015, sous l'initiative de Valérie Fourneyron, l'Assemblée Nationale a voté

la loi qui constitue une véritable avancée pour notre système de santé grâce à la place donnée à la prévention. Un décret précise par ailleurs les conditions de dispensation de l'activité physique adaptée prescrite par le médecin, et notamment les professionnels pouvant intervenir selon le degré de limitation de la personne malade. Cela a permis d'ancrer les initiatives existantes dans le contexte national.

## Plus particulièrement, ce dispositif s'inscrit dans une démarche sociétale qui incite les personnes à devenir acteurs de leur santé. Qu'en est-il ?

Le but est que la personne poursuive cette activité physique à l'issue de notre prise en charge. Néanmoins, nous ne sommes pas dans une logique d'opposition du traitement médicamenteux à l'activité physique, qui est un complément qui contribue à aider un patient à mieux supporter son traitement, et à l'alléger. L'activité physique a été reconnue thérapeutique de grade A pour certaines pathologies pour lesquelles les médicaments classiques ne dépassent pas le grade B.

## Et pour conclure ?

Cette démarche a créé un nouveau métier de la prévoyance tertiaire alors que jusqu'à maintenant les mutuelles ont développé essentiellement la prévention primaire basée sur l'amélioration continue de l'hygiène de vie. Cependant, plus de 10 millions de personnes sont aujourd'hui en ALD en France. Le régime spécifique alloué à ces pathologies coûte près de 90 milliards d'euros à la Sécurité Sociale, et l'activité physique apporte une vraie réponse à cette problématique.





**Jean-Marc BEGUIN,**  
Directeur  
d'EVOCIME Formations  
Banque et Assurance

**Au sein du groupe Kerudys, EVOCIME FBA regroupe plusieurs centres de formation, réalise un chiffre d'affaires de plus de 5 millions d'euros et dispose d'une centaine de formateurs sur toute la France. Rencontre avec Jean-Marc BEGUIN, directeur d'EVOCIME FBA\*.**

\* FBA : EVOCIME Formations Banque et Assurance

# EVOCIME Formations banque assurance au service de la formation de nos clients

## **La formation dans le monde de la banque et de l'assurance est une obligation légale. Qu'est-ce que cela implique ?**

La réglementation est de plus en plus stricte au niveau de la formation dans ce secteur. Nous sommes face à un fort enjeu de réactivité et d'agilité pour pouvoir répondre rapidement aux sollicitations de nos clients. EVOCIME FBA travaille avec de grands acteurs de la banque et de l'assurance qui, chaque année, reviennent vers nous pour leur formation, comme l'atteste notre fort taux de récurrence. Depuis récemment, la Directive Crédit Immobilier impose sept heures de formation pour toutes les personnes qui commercialisent des crédits immobiliers, alors que la Loi Alur impose 14h aux professionnels de l'immobilier dans le cadre de l'obtention de la carte T. Et on estime que le personnel des assurances devra suivre environ une quinzaine d'heures de formation tous les ans dès 2018.

## **En parallèle, quelles sont les autres spécificités de ce domaine ? Comment vous démarquez-vous ?**

Très tôt, nous avons fait le choix de miser sur le digital. Le groupe Kerudys dispose même de sa propre filiale digitale, Nova Concept, basée à Montréal. Nous travaillons au développement et à la conception de solutions distancielles telles que les classes virtuelles, le rapid learning, le e-learning... Mais notre marque de fabrique reste le pratico-pratique avec le recours à la pédagogie inversée, pédagogie remontante incitant le collaboratif et le participatif dans le cadre de laquelle les apprenants se forment avant de commencer la formation. Ils viennent donc en cours avec un certain nombre de questions auxquelles nous répondons et avec la capacité de travailler sur des cas pratiques ancrés dans la réalité

de leurs métiers et de la vie professionnelle. Nous utilisons beaucoup les méthodes participatives et collaboratives dans le cadre de cette pédagogie avec des animateurs garants de la qualité de la formation, des échanges et des résultats obtenus. Nous disposons d'une large base de documentation : un catalogue numérique et une base de QCM et de quizz composée de plus de 6000 questions. Enfin, nous avons aussi créé une école dédiée à la formation en alternance dans le cadre de la préparation aux métiers de l'assurance et de la banque : CTI Advanced.

## **Et au niveau des apprenants, quelles sont leurs préférences ?**

La formation en présentiel reste la forme la plus appréciée. Mais, ils sont de plus en plus ouverts au digital et aux classes virtuelles qui ne nécessitent pas qu'ils se déplacent et qui leur permettent de mettre en pratique très rapidement et efficacement ce qu'ils apprennent. C'est également l'option la plus compétitive en termes de coûts pour les entreprises.

## **Quelle la principale difficulté dans votre métier ?**

La formation professionnelle est récurrente. L'enjeu pour les professionnels de la formation comme EVOCIME est de se renouveler et de se remettre perpétuellement en question pour proposer des méthodes nouvelles, des dispositifs inédits et des pédagogies originales. Nous nous appuyons beaucoup sur le digital pour relever ce défi. À notre niveau, nous sommes aussi face à un fort enjeu de notoriété afin de gagner en visibilité et de faire mieux connaître notre catalogue auprès des acteurs du monde de la finance en général.



**Edouard de LAMAZE,**  
 associé fondateur du  
 cabinet Carbonnier  
 Lamaze Rasle

**Rencontre avec Edouard  
 de LAMAZE, associé  
 fondateur du cabinet  
 Carbonnier Lamaze Rasle**

## Expertise, compétence et pluridisciplinarité

### **Quelles sont les principales évolutions connues par le cabinet Carbonnier Lamaze Rasle que vous avez cofondé en 1986 ?**

En une trentaine d'années, nous sommes passés de trois à une vingtaine d'associés. Aujourd'hui, nous comptons une centaine de collaborateurs, dont 70 avocats. Le cabinet est un select full services avec une couverture de l'arbitrage, de la bourse, de la finance, du corporate, ainsi que du droit de la concurrence, de la distribution, de l'immobilier, de l'assurance, du droit public et social. Chaque associé accompagné de ses équipes apporte son expertise au service des besoins de nos clients.

Au fil des années, nous avons également pris la décision de nous regrouper sous la forme d'une holding pour devenir un vrai groupe de cabinets indépendants qui regroupe des entités spécialisées dans des domaines complémentaires. Nous nous sommes ouverts à l'intégralité de l'écosystème du droit en accueillant des professeurs et des magistrats. Nous avons aussi connu une évolution dans le cadre de notre présence à l'international. Nous avons ainsi mis en place une alliance internationale et pluridisciplinaire avec plus de 23 cabinets indépendants de très haute qualité en Europe, en Asie, au Moyen-Orient et en Afrique. Ces cabinets sont rattachés aux implantations du réseau Mazars, lui-même présent dans plus de 77 pays.

### **Aujourd'hui, qu'en est-il de votre positionnement ?**

Nous sommes une grosse PME qui a su conserver une taille humaine. Nous générons un chiffre d'affaires consolidé de plus de 20 millions d'euros. Nous avons fait le choix d'être une société commerciale selon le principe anglo-saxon du partnership, il n'y a donc pas de valorisation capitalistique. Ce choix offre

un accès plus facile aux jeunes qui veulent nous rejoindre.

Plus particulièrement, nous sommes positionnés sur le droit des affaires. Nous ne sommes pas un cabinet de niche ou spécialisé dans un domaine précis. Nos compétences sont diverses et multiples avec une forte orientation sur le droit des affaires pour les instances financières, les entreprises, leurs dirigeants et actionnaires. Au niveau du Legal 500, le cabinet est classé au niveau des 2/3 en contentieux commercial, en droit des sociétés et dans les 4/3 en droit public, des finances, administratif et financier. En termes de productivité, nous sommes dans le top 10. Enfin, nous sommes certifiés ISO 9001 depuis 2002.

### **Plus particulièrement, dans le monde de la banque et de l'assurance, quels sont vos principaux enjeux ?**

Dans le secteur bancaire, nous intervenons sur le conseil, le précontentieux et le contentieux judiciaire et couvrons ainsi de nombreuses matières (crédit immobilier, créances...). Nous collaborons avec de nombreux établissements bancaires et les accompagnons sur diverses problématiques liées à leur périmètre d'actions : prévention, régulation, assistance de présentation devant les autorités compétentes... Nous avons également intégré l'arrivée du numérique et des nouvelles technologies aussi bien pour le domaine bancaire que pour l'assurance en nous appuyant notamment sur notre département dédié aux nouvelles technologies.

### **Et pour conclure, vos perspectives ?**

Nous souhaitons conforter notre positionnement à l'international. En parallèle, nous continuons à valoriser notre modèle en proposant à nos clients les compétences et les expertises qu'ils recherchent pour des tarifs concurrentiels.



**Jean-Louis BANCEL,**  
Président de l'OCBF

Créée il a 70 ans, l'OCBF est une association professionnelle indépendante qui regroupe 140 banques et institutions financières de taille moyenne. Rencontre avec Jean-Louis BANCEL, Président de l'OCBF.

## L'OCBF

### Un acteur central du monde bancaire

#### Comment vous inscrivez-vous dans les évolutions et le renforcement des réglementations notamment à l'échelle européenne ?

Nos travaux et nos interventions s'inscrivent en complément de celles de la FBF. Nous contribuons largement aux débats de Place sur les nouvelles versions de directives ou règlements européens MIF 2, RGPD, DSP2, LCB-FT et aux différentes consultations programmées par l'ACPR, l'AMF, la CNIL, TRACFIN ou encore le FGDR, autorités avec lesquelles nous avons établi des relations d'une efficacité renforcée au cours de cette dernière période d'inflation réglementaire. Parce que le réglementaire s'impose à nous tous, l'OCBF s'engage à se faire entendre pour que, notamment, le principe de proportionnalité puisse être exercé plus largement, en matière de gouvernance, de grilles de lecture des risques, de normes comptables, de plan de résolution. Nous devons rester attentifs à ce qu'il y ait une bonne coordination sur ces sujets entre les autorités locales et européennes notamment dans le cadre du Mécanisme de Surveillance Unique qui s'applique à toutes les banques, quelle que soit leur taille. Néanmoins, ce dispositif poursuit les objectifs d'homogénéisation à l'échelle européenne que je soutiens.

#### Le secteur bancaire est aussi confronté à des phénomènes de rupture réelle. Qu'en est-il ?

La banque subit et bénéficie des transformations du monde dans lequel elle opère. La période que le secteur traverse est particulièrement complexe à gérer :

- L'environnement de taux durablement bas ;
- L'impact du tsunami réglementaire sur les coûts de mise à disposition des services et sur l'exercice du métier de conseil ;
- La désintermédiation progressive du métier de crédit ;
- Le déploiement des sociétés technolo-

giques qui attaquent les services à valeur ajoutée de la banque commerciale traditionnelle ;

- La révolution digitale à conduire ;
- Le Brexit.

En parallèle, le secteur a subi une crise de défiance sans précédent, le grand public ayant amalgamé les banques de détail et la BFI suite à crise de 2008.

Néanmoins, ce contexte est salubre. Il oblige les différents acteurs à mettre en place des dispositifs de veille et d'analyse efficace pour organiser leur agilité. L'OCBF contribue activement à cette démarche.

Un retour à la croissance et une légère remontée des taux permettraient certainement d'alléger les contraintes financières qui pèsent actuellement sur les banques.

#### Et quid de l'émergence d'un banquier 3.0 ?

L'heure est à l'ouverture des architectures, des services et à la clientèle, ...

La conviction de notre Conseil est que nos Maisons sont avant tout des entreprises qui font de la banque et non des institutions. Ce qui fait notre richesse, c'est notre diversité de taille et de segments de métiers au service de nos clients. Nous sommes convaincus que tant le réglementaire que la technologie permettront à nos membres de mieux effectuer, de façon encore plus ciblée et efficace, leurs métiers de base.

Un des grands mérites des Fintech est d'apporter de nouvelles méthodes et idées. Ce sont autant des concurrents que des partenaires et toutes les solutions sont possibles, partenariat, rachat, incubateur interne...

Une nouvelle communauté dans laquelle devront cohabiter ces nouveaux acteurs et les banques traditionnelles est en train d'émerger.

Au final, c'est un des éléments alors que le moteur reste la compréhension des besoins des clients.



## Novethic met son expertise sur la finance durable au service de votre formation.

Les investisseurs français doivent intégrer à leur reporting des informations sur la gestion des risques liés au climat et à la prise en compte de dimensions environnementales et sociales dans la gestion financière. La Direction Générale des Marchés Financiers de la Commission européenne attend, fin 2017, les recommandations du groupe d'experts qu'elle a créé pour faire de la finance durable la pratique dominante des marchés européens. Ce contexte impose une adaptation rapide des professions financières qui vont voir rapidement leurs métiers et leurs modèles d'analyse des risques changer en profondeur. Pour s'adapter, il faut se former et maîtriser des notions nouvelles : risques de transition énergétique et écologique pour des secteurs entiers, dépréciations d'actifs des énergéticiens et des pétroliers, référentiels de reporting climat portés par la TCFD...

Les programmes de formations de Novethic vous offrent cette possibilité.

Novethic propose des formations ciblant les professions financières. Elles leur permettent d'acquérir les notions indispensables pour intégrer la finance durable dans leurs métiers. Il s'agit de comprendre et pratiquer le reporting dit « non financier » sur le climat et les risques Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG). C'est une nouvelle grammaire que Novethic permet de maîtriser grâce à ses formations.

### Formation découverte : Le B.A. BA de l'investissement responsable

Elle permet de donner aux diverses équipes d'une institution financière les bases indispensables : pratiques et chiffres de marché, méthodes, acteurs, référentiels et labels.

### Formation sur la Finance verte

Le marché des Green Bonds explose, celui des énergies renouvelables aussi. Comment identifier les bonnes stratégies qui allient rendements financiers et bénéfices écologiques ?

### Formations sectorielles

Le climat ou la transition énergétique ont des impacts spectaculaires sur certains secteurs comme l'automobile ou les énergies fossiles. Les formations sectorielles permettent d'évaluer le prix de ces risques et d'identifier les gagnants et les perdants de demain.



### Des formations testées et approuvées à 90 %\*

« Au moment de former nos équipes sur les conséquences concrètes des risques ESG, nous avons besoin d'être accompagnés par un organisme indépendant, qui connaît nos problématiques et qui soit capable d'intervenir avec autant d'aisance sur le secteur de l'énergie, de l'agro-alimentaire ou de l'automobile. »

**Dorothée de Kermadec, directrice du développement durable de CNP Assurances**

« Nous avons besoin de familiariser nos administrateurs à la prise en compte des dimensions environnementales et sociales de nos investissements. La formation réalisée par Novethic a permis d'apporter une vision claire de ce qu'est un investisseur responsable et de sensibiliser le conseil d'administration à nos nouvelles obligations. »

**Christian Carrega, directeur général de Préfon**

« Très impliquée dans l'investissement responsable, l'IRCANTEC a fait appel à l'expertise de Novethic pour clarifier sa stratégie auprès de ses administrateurs. Interactive et ponctuée de cas concrets, cette formation a permis d'expliquer notre démarche d'engagement et d'acteur mobilisé pour la Transition Énergétique et Écologique. »

**Jean-Pierre Costes, président de l'IRCANTEC**

### Les Plus de Novethic :

- Des formations sur mesure
- Des ateliers participatifs, appliqués à des cas concrets
- L'accès à un module e-learning exclusif permettant de maîtriser en trois heures, les fondamentaux de la Transition Énergétique et Écologique (TEE)

Fondé en 2001, Novethic est un organisme indépendant qui dispose d'une expertise sans équivalent sur l'investissement responsable en France et en Europe.

En savoir plus : [www.novethic.fr/formations](http://www.novethic.fr/formations)

\* Etude de satisfaction menée auprès de l'ensemble de nos participants.



**Aïda HAMDI,**  
Secrétaire Générale de la  
House of Finance à  
l'Université Paris-Dauphine

**Le pôle finance de l'Université Paris-Dauphine a pour ambition d'instaurer de nouveaux modes d'organisation de la formation et de la recherche. Pour ce faire, il s'appuie sur une démarche multidisciplinaire propre à l'Université et tend à constituer un espace qui met en contact chercheurs, étudiants et partenaires de la sphère économique. Rencontre avec Aïda HAMDI, Secrétaire Générale de la House of Finance à l'Université Paris-Dauphine.**

# Les nouveaux enjeux de la formation en Finance à Paris-Dauphine

## **Comment les formations en finance s'articulent-elles au sein de votre établissement ?**

Les formations en finance s'articulent autour d'un Master 1 généraliste et de Master 2 spécialisés. Cela permet un parcours fluide de l'étudiant qui souvent, en début de Master 1 ne sait pas quels domaines de la finance l'intéressent le plus. Après l'année de M1, en général complétée par une année de césure effectuée sous la forme de deux stages de six mois, l'étudiant a tous les éléments pour choisir sa voie et candidater dans l'un de nos parcours de Master spécialisés, au nombre de 12 pour la finance.

## **Quelles sont les grandes particularités de ces formations ?**

La principale particularité des formations en Finance est le fonctionnement en groupe de taille réduite. L'ensemble des étudiants est réparti en une douzaine de parcours, chacun portant sur un domaine très spécialisé de la Finance. Cela permet d'avoir des promotions homogènes au sein de chaque formation, et de développer des relations très étroites avec les anciens de chacune des formations.

Ce réseau très serré et spécialisé permet de nouer de bonnes relations avec les entreprises et d'alimenter nos Masters en offres de stage et de premier emploi. Il permet également aux Masters l'accès à un gisement renouvelé d'intervenants professionnels qui assurent une bonne adéquation entre la formation et les attentes du monde de l'entreprise.

## **Quels sont les nouveaux enjeux financiers autour desquels vous avez axé vos offres de formations ?**

L'émergence des Fintechs remet en question les formations relatives au domaine

bancaire. Mais d'autres thèmes émergents comme le Big Data et le Machine Learning poussent tous nos parcours de Master à développer de nouveaux cours portant sur ces thèmes. Aussi, le développement de la Finance sur le continent africain suscite l'intérêt pour de nouvelles approches, beaucoup plus développées dans ces pays qu'en Europe. La micro finance en est un très bon exemple.

## **Quelle place au digital dans ces formations ?**

Une réflexion est engagée sur cette question, en lien avec l'innovation pédagogique qui constitue un axe principal de la nouvelle équipe élue fin 2016. Le développement de Campus Internationaux en Europe (Madrid, Londres) et en Afrique (Tunis, Casablanca) va nécessiter le recours aux possibilités nouvelles qu'offre la technologie.

## **Auriez-vous une actualité à partager avec nos lecteurs ?**

Tous les ans nous organisons les House of Finance Days, un grand événement sur deux semaines qui met en lumière la richesse de la formation et aussi de la recherche en finance à Dauphine. La prochaine édition est prévue en mars 2018.

Ces Journées sont la manifestation phare de l'Université Paris-Dauphine dans le champ de la Finance. Les grandes questions actuelles de l'économie et de l'industrie financière y sont abordées en présence d'un large public d'enseignants, de chercheurs, de professionnels, d'étudiants et de journalistes. Cet événement fédérateur orchestré par la House of Finance illustre la diversité des cursus en finance au sein de Dauphine et valorise les productions de la formation et de la recherche.



**Catherine KARYOTIS,**  
PhD, HDR

**Professeur de banque et finance, Responsable du Mastère Spécialisé Analyse Financière Internationale à Neoma Business School.**

**Elle est l'auteur de très nombreux livres chez des éditeurs renommés (Banque Editions, Pearson, Dunod, Lextenso Editions...) et d'articles tant académiques que professionnels (Analyse Financière, Revue Banque...) qu'académiques.**

# Pour une finance au service de l'économie et des entreprises

## La finance, c'est quoi ?

La Banque des Règlements Internationaux, autorité de tutelle supranationale des banques, précisait dans son rapport annuel de 2009 que « le système financier est à l'économie ce que l'alimentation en eau est au logement : indispensable, mais ignorée jusqu'à ce que survienne une défaillance ». La finance, banques et marchés réunis, est l'huile du moteur économique, lui-même moteur du développement humain grâce à la croissance. Sans huile, le moteur coule une bielle. Et ce fut le cas en 2008. Dix ans après, le système n'est pas totalement réparé et les futurs collaborateurs doivent savoir aujourd'hui s'adapter.

## L'analyse financière, c'est quoi ?

Un système financier a cinq fonctions principales selon l'économiste américain R.C. Merton (1995) : Gestion des moyens de paiement, transfert des ressources dans le temps et dans l'espace, collecte de l'épargne pour financer l'investissement, gestion des risques, production d'informations pour optimiser les décisions économiques et financières, et limitation des asymétries d'informations.

Parmi ces fonctions, celle de rapprochement des agents en excédent d'épargne de ceux en demande de financement est primordiale – qu'il s'agisse de la finance intermédiée ou désintermédiée – voire vitale pour tout système économique. Afin de limiter les asymétries d'information pour gérer le risque de crédit pour les banques ou assimilés ou d'opérer à une bonne allocation d'actifs pour les gérants de fonds, il convient d'analyser la situation financière du demandeur de financement

pour répondre aux attentes d'informations en mesure d'aider à la bonne décision des investisseurs et/ou prêteurs.

Entre alors en jeu le rôle de l'analyse financière qui consiste à rendre visible et lisible la réalité des entreprises grâce, notamment mais pas seulement, à des documents comptables retraités et analysés pour répondre à certaines de leur parties prenantes que sont les apporteurs de fonds propres ou de capitaux d'emprunt.

## Pourquoi un Mastère spécialisé en Analyse Financière Internationale ?

La formation d'un étudiant en finance doit aujourd'hui s'inscrire dans une trajectoire solide, pour être adaptable au monde mouvant et capable de réagir vite dans une sphère financière de plus en plus réglementée et normée, sur instructions d'autorités bancaires, financières, politiques ou encore juridiques, supranationales ou non. Il doit savoir analyser les comptes et la politique financière des entreprises, à l'aune des théories financières, pour répondre aux attentes des investisseurs institutionnels ou industriels qui se rencontrent sur les marchés de capitaux ou via des opérations de structuration (LBO et autres opérations de M&A).

Tous, entreprises, organisations, épargnants, investisseurs interagissent dans un environnement de plus en plus complexe, instable et globalisé, nécessitant une contextualisation plus large, dépassant la sphère financière pour analyser l'environnement macroéconomique mais également les risques financiers (ou pas)

pour les gérer en conséquence, tout en ayant conscience de l'incertitude qui elle-même ne se met pas en équation mais s'apprécie grâce à des capacités d'adaptation, à la maturité des collaborateurs. Dès lors, il convient de dépasser les modèles dominants en maîtrisant certes les techniques financières mais également les « soft skills » qui doivent s'appuyer sur des compétences managériales, des capacités d'adaptation et une dimension éthique personnelle qui elle-même doit dépasser la simple compliance.

### **Au-delà du clivage des deux finances**

Ces compétences, hard ou soft, s'inscrivent dans le dépassement du clivage finance d'entreprise – finance de marché. Les deux se nourrissent mutuellement ; un analyste buy ou sell-side ne sera performant que s'il sait lire et analyser les documents comptables recontextualisés dans la politique financière globale de l'entreprise ; a contrario, si tant est qu'il soit possible d'opposer les deux pans de la finance, un directeur financier doit maîtriser les tenants et aboutissants des marchés – IPO et autre LBO, ou encore emprunts obligataires hybrides et autres Euro-PP à l'heure d'une désintermédiation inévitable et d'une digitalisation sans doute irrévocable.

### **Le MS AFI de NEOMA BS : « Former des analystes financiers certifiés et éthiques, capables de manager dans un environnement devenu instable et complexe »**

Le Mastère spécialisé Analyse Financière Internationale a pour objectif de former

des financiers rompus à l'analyse grâce à une formation académique solide dispensée par des enseignants-chercheurs à la pointe des techniques, et à une mise en pratique avec l'intervention de spécialistes et professionnels de pointe de tous les métiers bancaires, boursiers et financiers qui pour beaucoup font cours en salle des marchés et en anglais.

Sa richesse réside dans une période de cours intensifs à Reims animés par des professeurs et des professionnels dans un équilibre fort à propos, suivie d'une période entièrement dédiée au monde professionnel au travers d'un stage de quatre mois minimum ; la formation, théorique et pratique, est en outre mise en tension dans le cadre d'une thèse professionnelle répondant aux besoins du monde des organisations tout en s'inscrivant dans des exigences académiques élevées.

### **Les temps forts du MS AFI**

- ▶ 400 heures au total dédiées aux méthodes et techniques financières mais également aux outils extra-financiers et compétences managériales :
  - comptabilité et politique financières,
  - analyse financière internationale,
  - mathématiques et outils (VBA, R...),
  - évaluation et théorie financières,
  - marchés de capitaux et post-marché,

- produits et marchés dérivés,
- gestion de portefeuille,
- gestion des risques,
- éthique et compliance,
- M&A & private equity,
- leadership & management...

▶ Un stage de 4 mois minimum

▶ Une thèse professionnelle

▶ Un Study tour à New York en partenariat avec le Baruch College

▶ La préparation aux CFA et CIIA (un partenariat historique lie le CFA Institute et Neoma BS pour la préparation des Level I et II, un accord récent avec la SFAF permet l'obtention d'équivalences et la préparation au CIIA)

▶ La préparation aux certifications Factset, Bloomberg Market Concept et AMF

▶ Un véritable écosystème assis sur un réseau de 400 diplômés.

### **Neoma BS :**

- <http://www.neoma-bs.fr/>
- <http://www.neoma-bs.fr/formations/masteres-specialises-masters-of-science-plein-temps/ms-analyse-financiere-internationale/carrieres>



**Maurice THÉVENET,**  
Délégué Général

Fondation reconnue d'utilité publique, la FNEGE, qui fêtera ses 50 ans en mai 2018, contribue au développement de l'enseignement de la gestion et du management en France avec le monde universitaire, les entreprises et les pouvoirs publics. Entretien avec Maurice Thévenet, Délégué Général.

Site de la FNEGE : [www.fnege.org](http://www.fnege.org)  
Site de la Semaine du Management : [www.management2018.fr](http://www.management2018.fr)

# La Fondation FNEGE

## Œuvrer pour un enseignement et une pratique de la gestion toujours plus professionnelle

### Quelles sont les activités de la Fondation ?

À ses débuts, la Fondation a contribué à la constitution du corps professoral en gestion dans les établissements de formation par l'attribution de bourses d'études. Elle compte depuis trois grandes activités :

- Être la maison commune des 4000 enseignants-chercheurs en gestion & management en France, via des activités permettant de les former et de soutenir leur développement professionnel.
- Être un lieu de rencontres sur l'enseignement de la gestion entre grandes écoles et universités, souvent éloignées, grâce à des programmes de coopération internationale, des outils de sélection des étudiants ou l'organisation de réunions annuelles.
- Être un lieu de projets sociétaux autour de la gestion, via des études annuelles, la diffusion du vocabulaire de l'entreprise, des manifestations conjointes pour les enseignants-chercheurs et le monde entrepreneurial, etc.

### À l'heure où la gestion est omniprésente, quel est le rôle de la FNEGE ?

Nous soutenons le monde de la recherche en gestion et avons beaucoup contribué à l'enrichissement de la discipline depuis 50 ans. Soucieux de s'assurer de l'utilité pratique de l'enseignement de la gestion, nous avons développé des outils permettant aux établissements de formation de mesurer leur impact en termes de retombées pour l'économie locale et de montée en compétences sur le territoire. Cela intéresse particulièrement les collectivités, les entreprises et autres parties prenantes locales. Nous accompagnons également le monde de l'enseignement dans les grandes

transformations actuelles comme celle de l'entrepreneuriat chez les jeunes diplômés, les nouvelles modalités de travail ou la généralisation du numérique avec ses incidences sur le monde du travail. Nous abritons ainsi Pépité France, qui coordonne au niveau national les initiatives de développement du statut d'étudiant-entrepreneur.

### Quels enseignements reprenez-vous de vos 50 ans d'existence ?

Il faut souligner en premier lieu la professionnalisation de la gestion, devenue en 50 ans une formation intellectuelle de base permettant aux étudiants d'évoluer avec succès vers les secteurs variés. Le nombre d'étudiants a explosé, le corps enseignant s'est organisé et les établissements de formation français occupent des places d'excellence au niveau international. Le monde de la gestion se réinvente en permanence, avec agilité, à l'image du monde du travail et donc de la Fondation. La 'Semaine du Management' en mai 2018 sera une belle occasion de discuter de toutes ces évolutions avec les enseignants-chercheurs, les établissements et les entreprises.

### Fort de cet héritage, quelles sont vos perspectives ?

Nous souhaitons renforcer le soutien aux études d'impact des établissements de gestion dans leur environnement local et plus largement, démontrer l'utilité sociale de l'enseignement de gestion. Nous travaillons également à renforcer les liens entre monde de l'enseignement et monde de l'entreprise en faisant en sorte que la recherche soit valorisée en entreprise et que les besoins des entreprises trouvent un écho auprès des chercheurs.





**François DEBIESSE,**  
**Président Exécutif**  
**d'Admical**

**S'il y a une vingtaine d'années, les entreprises se préoccupaient encore peu de leur responsabilité sociétale et de leur implication dans le secteur de l'intérêt général, aujourd'hui, la situation est bien différente avec un engagement qui se dessine dans les plus hautes sphères des entreprises. Le point avec François Debiesse, Président Exécutif d'Admical.**

**Où joindre Admical ?**  
**contact@admical.org**

## Admical, au service du mécénat et des mécènes

### **Le mécénat est au cœur de vos missions. Comment cela se traduit-il ?**

Depuis toujours notre mission repose sur deux piliers complémentaires : le développement du mécénat et l'accompagnement des mécènes. Quand Jacques Rigaud a créé Admical en 1979, le mécénat d'entreprises n'existait pas, il fallait en poser les bases, établir le cadre juridique et fiscal. La loi Aillagon de 2003, à laquelle Admical a activement contribué, a fait émerger le mécénat et la philanthropie que nous connaissons aujourd'hui grâce à un cadre juridique clair et un système fiscal incitatif qu'il faut continuer à promouvoir et défendre.

Dans cette optique, nous poursuivons un travail de lobbying et de pédagogie auprès des pouvoirs publics tout en essayant de convaincre plus d'entreprises de se lancer dans le mécénat. Notre baromètre 2016 a montré qu'après un ralentissement suite à la crise économique et sociale entre 2007 et 2008, le mécénat d'entreprise est passé de 12 à 14%. Enfin, il faut aussi donner les moyens aux entreprises de mettre en œuvre ce mécénat, car elles n'ont pas forcément la méthodologie ou l'approche adéquate.

### **De plus en plus d'entreprises intègrent cette notion de mécénat. Qu'en est-il et quels sont les avantages ?**

Elles bénéficient d'un cadre privilégié de défiscalisation partielle qui touche 60% de la somme engagée et peut atteindre jusque 66% sur l'ISR et 75% sur l'ISF. Mais réellement, ce n'est pas leur première motivation. Elles veulent contribuer à la construction d'une société meilleure, alors que les fonds publics dédiés à l'intérêt général se font de plus en plus rares. Cette prise de conscience a notamment été boostée par la montée en force de la RSE

et la pression croissante des collaborateurs et des nouvelles générations en faveur d'un engagement des entreprises qui n'est pas uniquement financier et qui peut aussi se traduire par un mécénat de compétences, un engagement dans la vie associative, la participation à des activités d'intérêt général... Cette démarche crée du lien entre l'entreprise et son écosystème : les associations, les collectivités publiques, d'autres entreprises... C'est également un gage de consistance et de cohérence. L'enjeu pour elles est donc de définir la stratégie de mécénat qui leur conviendra le mieux.

### **Comment les accompagnez-vous ?**

Sur le volet du développement, nous nous focalisons sur la pédagogie et la sensibilisation. Ainsi le 5 octobre dernier, nous avons organisé la 2<sup>ème</sup> édition du Mécènes Forum au Collège de France autour de la thématique de la recherche et de l'innovation. Nous poursuivons aussi notre Tour de France des Mécènes commencé fin 2016 et qui va se dérouler sur trois ans. Nous allons nous rendre dans une quarantaine de villes à la rencontre des chefs d'entreprise et des entrepreneurs pour mener ce travail de sensibilisation au plus près du terrain. Aujourd'hui, le mécénat n'est plus uniquement parisien ou l'apanage des groupes du CAC40, toutes les entreprises françaises peuvent s'y engager.

### **Vos enjeux ?**

Poursuivre notre travail auprès des pouvoirs publics notamment au niveau du volet fiscal et travailler sur la professionnalisation du mécénat via des formations et l'accompagnement des mécènes. Enfin, il y a aussi un engagement humain de plus en plus fort qu'il faut développer et encadrer.



**Carolyne HERVY,**  
Responsable Mécénat et  
Partenariats Entreprises  
au sein de La Chaîne de  
l'Espoir

**Le partenariat entre  
les entreprises et les  
associations a beaucoup  
évolué et prend diverses  
formes.**

**Carolyne Hervy,**  
Responsable Mécénat et  
Partenariats Entreprises  
au sein de La Chaîne de  
l'Espoir nous en dit plus.

## Créer des synergies entre les entreprises et les associations

### Quelques mots sur La Chaîne de l'Espoir ?

Fondée en 1994, La Chaîne de l'Espoir aidait à son origine des enfants de tous pays souffrant de maladies cardiaques à se faire opérer en France, faute d'infrastructures adaptées sur place. Tout en poursuivant cette action, au fil des années, nous avons développé des missions de chirurgiens pour opérer les enfants sur place et former les équipes locales ; nous avons diversifié les types de chirurgies, pour répondre aux énormes besoins dans certains contextes dans lesquels ces spécialités restent très difficiles d'accès (chirurgie plastique réparatrice, chirurgie viscérale...).

Enfin, nous contribuons à des projets de construction d'unités spéciales dans des hôpitaux, récemment au Sénégal ou encore au Mali. Ainsi, nous venons chaque année en aide à plus de 100 000 enfants dont 5 000 sont opérés ; plus de 11 000 enfants sont bénéficiaires de nos programmes d'éducation, un volet plus méconnu de nos activités.

### Comment les entreprises et les associations peuvent-elles collaborer ?

Le panorama du mécénat a bien évolué depuis la loi Aillagon de 2003. Les entreprises sont plus conscientes de leur impact sur leur écosystème.

Elles veulent concilier performances économiques et respect des axes sociaux, environnementaux et sociétaux, notamment à travers la mise en place de politiques RSE. Les associations cherchent des partenaires qui veulent s'impliquer à leurs côtés, pas uniquement financièrement, mais aussi à travers le don de produits pour répondre à des besoins sur le terrain ou la mise à disposition de compétences et d'expertises. Les entreprises et les associations sont plus dans une logique de co-construction, qui dépasse l'appui financier ponctuel.

### Quels sont les enjeux de ce rapprochement ?

Pour les entreprises, l'avantage le plus

connu reste la déduction fiscale sur le don. Pourtant, ça n'est pas ce qui les motive. Elles cherchent à faire coïncider leur domaine de soutien avec leurs activités. Cette approche permet de mobiliser les salariés autour d'une cause fédératrice et de ponctuer cet engagement par des temps forts tels que la participation à des événements sportifs, des collectes... Les collaborateurs peuvent également être impliqués via de la mise à disposition de compétences, pour soutenir des associations, demandeuses de conseil et d'expertise.

### Comment cela se traduit-il pour La Chaîne de l'Espoir ?

Nous sommes très présents sur des événements sportifs, comme la course des 20 kilomètres de Paris ou la *No Finish Line by Siemens*. Ces événements sont pour nous la possibilité de rencontrer non seulement les entreprises qui nous soutiennent mais aussi leurs salariés, qui portent notre cause. Cela passe aussi par des opérations de « produit partage » dont une partie des bénéfices générés par les ventes nous est reversée. Nous avons bénéficié cette année du soutien d'Annick Goutal et Claude Pierlot.

Une vente de nounours en pharmacie est organisée sur toute la fin d'année, dont une partie des bénéfices reviendra à La Chaîne de l'Espoir. Toutes ces actions sont importantes pour nous : il est fondamental de créer des synergies et de s'entourer de partenaires qui partagent notre cause.

### Quels sont vos axes de développement ?

Nous avons la chance de pouvoir compter sur le soutien de partenaires fidèles depuis de nombreuses années. Compte tenu de notre croissance, nous avons aussi à cœur de diversifier les types de soutien et d'élargir notre réseau de partenaires en travaillant notamment au développement de nos antennes régionales, basées dans les grandes métropoles françaises.



**Lionel DEVIC,**  
associé de DELSOL  
Avocats à Paris

Lionel DEVIC est avocat, spécialiste des organisations non lucratives, associé de DELSOL Avocats à Paris. Pour insuffler un renouveau éducatif en France, il co-fonde la Fondation pour l'école en 2008 et en devient le Président en 2010.

Il a publié « Fonds de dotation » dans la collection Juri'Guide (Editions Juris, Groupe Dalloz, 2009).

Delsol Avocats :  
[www.delsolavocats.com](http://www.delsolavocats.com)  
[ldevic@delsolavocats.com](mailto:ldevic@delsolavocats.com)  
Fondation pour l'école :  
[www.fondationpourlecole.org](http://www.fondationpourlecole.org)

# Défiscalisation : la pertinence des fondations

**Vous considérez la Fondation reconnue d'utilité publique comme la structure juridique la plus pertinente fiscale-ment, pourquoi ?**

Du point de vue du philanthrope, la capacité juridique de la fondation à recevoir des legs et des donations est un premier élément important. Le fait que, dans la plupart des cas, ces libéralités soient exonérées de droits de mutation est un deuxième atout. L'exonération d'impôt sur les sociétés dont jouit la fondation pour tous ses revenus de patrimoine (bons, coupons, intérêts, dividendes, revenus fonciers, etc.) est un troisième avantage.

En outre, la fondation peut recevoir des dons déductibles de l'impôt sur les sociétés (pour les entreprises donatrices), de l'impôt sur les sociétés mais aussi de l'ISF (et du futur impôt sur la fortune immobilière).

La fondation peut aussi recevoir des dons sur succession (cf. article 788, III CGI) ; ce mécanisme permet à un héritier de sortir de l'assiette de calcul des droits de succession les biens qu'il a reçus dans le cadre de cette dernière et qu'il a donnés à la fondation.

Enfin, le terme « fondation » véhicule une image de pérennité qui est de nature à rassurer d'autres donateurs prêts à rejoindre le projet développé par le ou les fondateurs.

**Il existe plusieurs types de fondations ; quels sont les plus avantageux pour les entreprises ?**

Tout dépend du projet, bien entendu, et de sa durée. Une entreprise qui envisage de créer sa fondation pourra le faire soit en utilisant la forme juridique classique de la fondation d'entreprise, qui est d'une durée limitée dans le temps (5 ans, renouvelable) et qui est créée sur agrément du préfet du lieu du siège (à condition que le programme d'action sur cinq ans soit d'au moins 150 000 €), soit en faisant abriter son projet par une

fondation reconnue d'utilité publique ayant la qualité de fondation abritante (comme c'est le cas de la Fondation pour l'école, par exemple). Dans ce dernier cas, l'entreprise devra conclure une convention avec la fondation abritante ; la fondation abritée (ou dite « sous égide ») disposera alors de la capacité de collecte de la fondation abritante et sera pilotée par un comité de gestion.

La capacité de collecte d'une fondation d'entreprise sera plus limitée car elle ne peut recevoir des libéralités que des salariés de l'entreprise fondatrice ou des mandataires sociaux de cette dernière.

**Les entreprises cherchent de plus en plus à développer leurs actions philanthropiques, pourquoi ?**

Les entreprises sont en fait actives depuis longtemps dans le domaine du mécénat, par le biais de leur propre fondation ou par le versement d'aides directes à des organismes d'intérêt général. Certaines d'entre elles en font un élément structurant de leur politique de RSE en offrant à leurs salariés des opportunités d'engagement (dans le cadre du mécénat de compétence, notamment).

Il sera intéressant de voir comment des entreprises, qui ont su développer une culture et une expertise dans l'accompagnement à des œuvres d'intérêt général, pourront prendre part aux nouveaux contrats à impact social mis en place par l'Etat français, à la suite du Royaume-Uni.

Mais au-delà des entreprises, ce sont surtout des entrepreneurs eux-mêmes qui envisagent désormais soit de se créer un « capital philanthropique » à l'occasion de la cession de leur entreprise, soit de créer une fondation capable, comme actionnaire éventuellement majoritaire, de pérenniser un état d'esprit et les valeurs de développement de l'entreprise.



**Madeleine TANTARDINI,**  
Directrice

**Depuis près de 50 ans, la Fondation des Monastères apporte une aide financière et juridique aux communautés religieuses en difficulté, actions rendues possibles par de bienveillants donateurs. Le point sur la question avec Madeleine Tantardini, Directrice.**

## Un soutien capital pour les monastères de France

### **Comment se déroule la prise en charge d'une demande d'aide au sein de la Fondation ?**

Grâce à notre revue *Les Amis des Monastères*, les communautés savent qu'elles peuvent faire appel à la Fondation, et nos équipes accueillent quotidiennement leurs questions juridiques, administratives, fiscales, leurs demandes de soutien financier ou d'accompagnement dans une problématique immobilière. Les sujets généraux sont étudiés au sein de commissions dédiées où les moines et moniales apportent leur regard très concret. Pour l'aide financière, nous assurons la gestion de la majorité des appels aux dons des communautés, en coordination avec elles bien sûr et les demandes de subventions sont étudiées quatre fois par an par le Bureau de la Fondation. L'immobilier est source de difficulté pour les communautés car entretien et mise aux normes des vastes bâtiments pèsent lourd et leur dégradation impacte leur capacité d'accueil pourtant au cœur de leur mission.

### **Les communautés religieuses connaissent bien le monde de l'entreprise et en partagent même certaines réalités au quotidien.**

En effet, la Règle de saint Benoît « Ora et labora » (« Prie et travaille ») révèle l'importance d'un travail non seulement équilibrant la vie de chaque moine ou moniale mais permettant à la communauté de vivre. Chacune vit à sa manière cette inscription dans la vie économique, constituant ainsi une petite entreprise. Chacune doit viser sa propre pérennité 'économique' au moyen d'une ou plusieurs activités lucratives. Qu'elle produise du vin, du fromage ou des composants électroniques, elle est confrontée à des enjeux similaires à ceux des entreprises

en termes d'organisation, de gestion de personnel, d'innovation et d'adaptation dans ses modes de production, de distribution et de marketing (à l'ère d'internet qui bouleverse et permet tant de choses) et même de défense de sa marque, car le produit monastique jouit d'une excellente notoriété.

### **Comment soutenir vos actions ?**

Grâce aux dons que nous recevons, nous pouvons apporter une aide financière directe aux communautés, et contribuer ainsi à entretenir un patrimoine important accessible à tous d'une certaine manière, en raison de l'accueil, offert en ces lieux, à toute personne en quête d'un temps de retraite ou de pause. C'est ainsi que quatre millions d'euros ont été répartis en 2016 entre une centaine de communautés. Et bien sûr, avantage appréciable pour les entreprises qu'elles relèvent de l'impôt sur le revenu ou de l'IS, les dons que nous recevons sont déductibles.

### **Quels sont les points de rencontre possibles entre les dirigeants d'entreprises et les communautés religieuses ?**

Le modèle monastique et l'équilibre qu'il propose : ancrage économique par le travail mais primauté des valeurs spirituelles et du sens, ne cesse d'interroger nos contemporains. Non seulement les monastères sont objectivement des lieux de halte pour les personnes sous pression, ou en recherche de nouveaux paradigmes, mais la vision monastique du travail et les recherches et expériences conduites par les moines eux-mêmes dans le domaine du développement durable pourraient certainement intéresser tout entrepreneur soucieux de son capital humain.

www.fondationdesmonasteres.org

# Fondation des Monastères

fondation reconnue d'utilité publique  
(Décret du 21 août 1974, publié au Journal Officiel du 25 août 1974)

Depuis plus de 40 ans, la Fondation des Monastères poursuit son œuvre au service des communautés religieuses chrétiennes.

- **soutien financier**, aide sociale pour le paiement des cotisations obligatoires, entretien et réhabilitation du patrimoine religieux et des lieux d'accueil, création ou rénovation d'infirmes...
- **activité de conseil** dans les domaines administratif, juridique et fiscal.

**Avec votre entreprise, soutenez les monastères, ces lieux de silence et d'accueil**



## Le mécénat

La loi n° 2003-709 du 1<sup>er</sup> août 2003 relative au mécénat, aux associations et aux fondations a doublé l'avantage fiscal attaché aux dons. (art. 238 bis du Code Général des Impôts).

## Des avantages fiscaux pour les entreprises

### Les entreprises qui peuvent nous soutenir

Sont concernées les entreprises relevant de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des bénéficiaires industriels et commerciaux (BIC), des bénéficiaires non commerciaux (BNC) ou des bénéficiaires agricoles (BA). Les entreprises doivent relever d'un régime réel d'imposition.

**60 % de votre don déductibles dans la limite de 5‰ de votre CA**

Pour plus d'informations

**01 45 31 02 02**

[fdm@fondationdesmonasteres.org](mailto:fdm@fondationdesmonasteres.org)

14, rue Brunel 75017 Paris



Fondation  
des  
Monastères



LEGS • DONATIONS • ASSURANCES-VIE

**Parce qu'elle est plus fragile que les autres, nous serons toujours là pour elle...**

La Fondation Perce-Neige vient en aide aux enfants et adultes touchés par une déficience mentale, un handicap physique ou psychique.

Reconnue d'utilité publique, elle est habilitée à recevoir des legs, donations et assurances-vie en franchise de droits.

Transmettre tout ou partie de son patrimoine à Perce-Neige, c'est lui donner un sens nouveau, en poursuivant la formidable aventure humaine et solidaire initiée par Lino Ventura en 1966.

**Péguy Pinaudeau, responsable du service legs et donations, est à votre disposition pour répondre à vos questions au 01 47 17 19 30 ou par e-mail : [liberalites@perce-neige.org](mailto:liberalites@perce-neige.org)**



*Agréée par le Comité de la Charte, la Fondation Perce-Neige, s'engage à respecter des règles strictes pour assurer une gestion rigoureuse et transparente de chaque succession.*

[www.perce-neige.org](http://www.perce-neige.org)

# Paris Fintech Forum

— by Altéir

30 & 31  
Janvier  
2018

DOSSIER  
SPÉCIAL



LE PLUS **GRAND**  
**ÉVÉNEMENT**  
EUROPÉEN SUR LA FINANCE DIGITALE

À L'HEURE DE  
LA **FINTECH**

**200+**  
CEOs sur scène

**150+**  
fintechs

**120+**  
exposants

**2000+**  
participants

**45+**  
pays

**∞**  
networking

[www.parisfintechforum.com](http://www.parisfintechforum.com)

Un événement produit et organisé par **Altéir** en partenariat avec

 Centre des  
**Professions  
Financières**  
[www.professionsfinancieres.com](http://www.professionsfinancieres.com)

Par **Laurent Nizri** (🐦@LNizri)

**CEO Altéir Consulting & Altéir Event, fondateur du Paris Fintech Forum**



Après l'immense succès international de l'édition 2017, le **Paris Fintech Forum 2018** réunira plus de **2 000 participants** sur **2 jours** au cœur de Paris les **30 & 31 janvier 2018**, autour de **plus de 200 dirigeants** de banques, assureurs, opérateurs télécom, régulateurs et bien entendu Fintech de tous les continents.

Plus de **150 CEOs de Fintech du monde entier** sont attendus tant au sein de panels & interviews que sur notre scène dédiée aux pitches & showcases. La majorité de ces Fintech sera aussi présente dans le hall d'exposition au sein de mini stands pour mieux échanger avec les participants.

Ministres des finances de plusieurs pays Européens, dirigeants institutionnels, CEOs de grandes banques et des licornes de la Fintech, tous se sont donnés rendez-vous fin janvier à Paris pour ce qui est désormais devenu le "Davos de la finance digitale et de la Fintech".

Au cours de ces deux journées, nous aborderons tous les thèmes au cœur de l'actualité de la finance digitale en général et de la Fintech en particulier. Pour accueillir cet événement d'envergure internationale nous avons à nouveau retenu un lieu mythique de notre industrie : le **Palais Brongniart** au cœur de Paris, privatisé dans son intégralité pour l'occasion.

Dans ce cahier spécial réalisé en partenariat avec le CPF, vous trouverez les informations clés sur cette 3<sup>ème</sup> édition du Paris Fintech Forum. N'hésitez pas à consulter le site [www.parisfintechforum.com](http://www.parisfintechforum.com) pour obtenir plus de détails et en particulier la liste complète de nos orateurs et l'agenda détaillé.

**Rejoignez-nous pour faire de Paris le cœur battant de la finance digitale et de la Fintech en Europe en janvier prochain.** Et bien sûr, suivez-nous sur twitter (@ParisFinForum) pour rester au cœur de notre actualité.

**Attention :** L'ampleur de l'événement dépassant désormais largement nos frontières, il n'y aura sans doute plus de places disponibles avant la fin janvier ! **N'attendez pas le dernier moment !**

## Quelques points clés en avant-première

- ▶ Un événement organisé sur **2 journées** réunissant plus de **200 orateurs** et **2 000 participants**, dont **50%** d'étrangers de **45 pays**,
- ▶ **3 scènes pour les Keynotes, Panels & Interviews**, réunissant des dirigeants de banques, assurances, opérateurs télécom, régulateurs et Fintechs du monde entier,
- ▶ **1 scène pour la présentation de plus de 120 pitches & showcases** de Fintech de 40+ pays,
- ▶ **2 salles d'ateliers thématiques** et **4 lounges innovation & networking** animés par nos partenaires,
- ▶ **1 hall d'exposition sur 2 étages** réunissant grands acteurs de la finance digitale et 50 stands de Fintech différentes chaque jour,
- ▶ **3 networking lounges** afin de favoriser les échanges et les interactions,
- ▶ **1 dîner de Gala** à l'hôtel Intercontinental Opéra (sur invitation) le 30/01 et **1 soirée de clôture, la Paris Fintech Night**, pour tous les participants le 31/01,
- ▶ Une nouvelle édition du « Altéir Fintech Selection Book » présentant en détail les Fintechs retenues parmi les **plus de 700 candidatures reçues de 51 pays**,
- ▶ Plus de **80 partenaires et sponsors** dont un grand nombre d'associations et de **hubs Fintechs internationaux**.
- ▶ Petits déjeuners et déjeuners offerts à tous les participants,
- ▶ **Traduction simultanée** anglais/français dans les deux sens,
- ▶ Et de nombreux événements partenaires





# LA SÉLECTION FINTECH

## 150 Fintech de plus de 45 pays seront présentes sur scène et/ou dans notre hall d'exposition,

Environ 150 Fintech du monde entier seront sélectionnées parmi plus de 700 candidats de plus de 50 pays. Vous les retrouverez :

- ▶ sur nos différentes scènes au sein de panels et interviews,
- ▶ au sein de 120+ sessions de pitches & showcases,
- ▶ dans le hall d'exposition.

En partenariat avec un grand nombre d'associations et de hubs Fintech internationaux :



La sélection fera l'objet d'une présentation détaillée dans la troisième édition de l'Alteir Selection Book regroupant les 120+ Fintech représentatives de la Fintech Internationale. Ce livre sera offert à tous les participants et diffusé à 10 000 exemplaires en 2018.



## Ils étaient sur scène lors de la 2<sup>e</sup> édition de janvier 2017



La sélection 2018 est à découvrir sur notre site [www.parisfintechforum.com](http://www.parisfintechforum.com)

## 2 JOURS DE CONFÉRENCES, DÉBATS & ATELIERS



Nous réunirons en parallèle sur 6 scènes présidents et dirigeants clés des acteurs de l'écosystème financier international, ainsi que les dirigeants des principales Fintech en Europe et dans le monde.

### Parmi les principaux thèmes traités au cours de plus de 80 keynotes, interviews et tables rondes

- ▶ **Coopétition** : l'innovation dans les institutions financières, comment travailler avec les Fintech ?
- ▶ **Insurtech** : potentiel et situation en Europe ? Quels exemples à l'international ?
- ▶ **Païement** : que nous réserve l'avenir à l'heure de la DSP2 & de l'Instant Payment ?
- ▶ **Epargne et gestion de patrimoine** : une nouvelle ruée vers l'or à l'heure du digital et de l'intelligence artificielle ?
- ▶ **Banque Privée** : disruption à l'ère des Fintech
- ▶ **Crowdlending/Crowdfunding** : Situation en Europe et dans le monde ? Le temps de la consolidation ?
- ▶ **Unbundling / Rebundling** : après l'approche par niche, le temps de l'extension des gammes d'offre par les Fintech
- ▶ **L'avenir de la Blockchain** : entre surbuzz et cassandres, qui croire ?
- ▶ **Neo banques et la réalité du marché** : après le tout gratuit et l'anti banque, quelles promesses d'avenir ?
- ▶ **Transferts de fonds** : nouveaux acteurs, nouveaux usages, réelles disruptions de marchés ?
- ▶ **Fintech et emploi** : Le digital créateur d'emploi dans la finance ?
- ▶ **Développement international** : quelle place pour la finance digitale Française et plus généralement Européenne ? Peut on voir émerger des champions Européens ?
- ▶ **Coopération entre Fintech** : quels exemples de coopération et d'offres croisées ?
- ▶ **Croissance Vs Fintech** : de la création à la "licorne" ... et après ?
- ▶ **Régulation en Europe** : sur la voie de la disruption ? Entre promotion de l'innovation et obligation de prudence, quelles marges de manoeuvre ?
- ▶ **KYC & onboarding** : le nerf de la guerre ? Quel apport des **regtechs** ?
- ▶ Quels **business models** pour ces nouveaux acteurs financiers ?
- ▶ **Données privées, monétisation et services financiers,**
- ▶ **De la banque classique à la banque mobile 3.0** : buzz médiatique ou réalité à court terme ?
- ▶ **Rapprochements Banques/Assurances & Fintech** : création de valeur ou fin de la récréation ?
- ▶ **Roboadvisors** : mythes & réalités.
- ▶ Témoignages de fondateurs de Fintech sur leurs **success stories**

Le programme détaillé avec les horaires définitifs sera disponible début janvier sur notre site internet.



Palais Brongniart, PARIS

30 & 31  
Janvier | 2018

# 200+ DIRIGEANTS SUR SCÈNE

## Parmi les premiers orateurs confirmés :



**F. Villeroy de Galhau**  
*Gouverneur*  
Banque de France (FR)



**François Pérol**  
*CEO*  
Groupe BPCE (FR)



**Jean-Laurent Bonnafé**  
*CEO*  
BNP Paribas (FR)



**Frédéric Oudéa**  
*CEO*  
Société Générale (FR)



**Gottfried Leibbrandt**  
*CEO*  
SWIFT (BE)



**Rob Frohwein**  
*CEO*  
Kabbage (US)



**Giles Andrews**  
*Chairman*  
Zopa (UK)



**Jacob de Geer**  
*CEO*  
iZettle (SE)



**Valentin Stalf**  
*CEO*  
N26 (DE)



**Ismail Ahmed**  
*CEO*  
WorldRemit (UK)



**Stéphane Richard**  
*CEO*  
Orange (FR)



**Stéphane Boujnah**  
*CEO*  
Euronext (NL)



**Marie-Anne Barbat-Layani**  
*Directrice Générale*  
Fédération Bancaire  
Française (FR)



**Pascal Demurger**  
*CEO*  
MAIF (FR)



**Olivier Guersent**  
*MD FS & Capital Markets*  
European Commission (BE)



**Scott Walchek**  
*CEO*  
Trov (US)



**Joseph Lubin**  
*Co-founder*  
Ethereum (US)



**Jason Gardner**  
*CEO*  
Marqeta (US)



**Anne Boden**  
*CEO*  
Starling Bank (UK)



**Geoffroy Guigou**  
*CEO*  
Younited Credit (FR)



**Wim Mijs**  
*CEO*  
European Banking  
Federation (BE)



**Klaus Hommels**  
*CEO*  
Lakestar (CH)



**Teppo Paavola**  
*General Manager*  
BBVA New Digital Businesses (ES)



**Philippe Vallée**  
*CEO*  
Gemalto (NL)



**David Rutter**  
*CEO*  
R3 (UK)



**Gilles Gade**  
*CEO*  
Cross River (US)



**Igal Rotem**  
*CEO*  
Credorax (IL)



**Ivan Glazachev**  
*CEO*  
Yandex Money (RU)



**Yashish Dahiya**  
*CEO*  
PolicyBazaar (IN)



**Nikolay Storonsky**  
*CEO*  
Revolut (UK)

Découvrez tous nos orateurs sur [www.parisfintechforum.com](http://www.parisfintechforum.com)

## 6 SCÈNES D'EXCEPTION

**Le grand auditorium**, l'une des plus belles salles de Paris avec ses **600+ sièges**, accueillera des invités d'exception : de nombreux acteurs majeurs de la banque, de l'assurance, des télécommunications, de la régulation, des VC's et bien sûr les Fintech mondiales majeures, pour une série d'interviews et de panels sans concessions, menés par Laurent Nizri, CEO & fondateur du Paris Fintech Forum et des journalistes internationaux.



**Le salon d'honneur du Palais Brongniart** accueillera durant deux jours plus de 120 CEOs de Fintech venus de plus de 40 pays pour des sessions de showcases & pitches devant plus de 200 participants. Ces sessions seront animées par des professionnels reconnus de la Fintech.

**Deux autres salles** permettront à 300 participants de profiter de tables rondes et de conférences sur des thèmes de fond comme la régulation en Europe, la Blockchain, l'alternative lending, l'insurtech, le paiement ou encore l'épargne de long terme à l'heure de la finance digitale et de l'IA.



**2 salles dédiées à des workshops thématiques** en coopération avec nos partenaires accueilleront des sessions d'un quart ou d'une demi journée sur les thèmes suivants : pitches thématiques de Fintech, coopération banques et Fintech, Blockchain, ainsi que des séances dédiées à certains hubs internationaux particulièrement actifs dans la Fintech.

## 2 HALLS D'EXPOSITION

L'intégralité de la Nef et des espaces communs de l'étage seront dédiés aux stands des Fintechs et de nos partenaires :

- ▶ **100+ Fintech** profiteront de mini stands dédiés (50 différentes par jour)
- ▶ **35+ partenaires** banques, assurances, institutionnels, hubs, et fournisseurs de solutions seront présents sur les deux jours



## ∞ NETWORKING

- ▶ **4 lounges** associés à une application de networking dédiée à la prise de rendez-vous,
- ▶ **4 espaces innovation & networking** animés par nos partenaires,
- ▶ **Petits déjeuners, déjeuners et pauses** offerts aux participants dans le hall d'exposition,
- ▶ De **nombreux "side events"** organisés avec nos partenaires : petits déjeuners/déjeuners VIP, cocktails privés, etc.



## 3 SOIRÉES EXCLUSIVES

- ▶ **29/01 - le "dîner speaker"** : dédié à nos orateurs et partenaires principaux,
- ▶ **30/01 - le dîner de Gala** : soirée exclusive champagne & networking à l'intercontinental Opéra (sur invitation)
- ▶ **31/01 - Paris Fintech Night** : grande soirée de clôture au cœur de Paris ouverte à tous les participants



# NOS SPONSORS & PARTENAIRES

Nous remercions les sponsors et partenaires qui nous font confiance pour cette 3<sup>e</sup> édition

## Sponsors Platinum



## Sponsors Gold



## Sponsors silver



## Autres sponsors



## Partenaires media



# TARIFS

EARLY BIRD DÉCEMBRE -10%	<b>810€ + TVA</b>	expire le 31/12/2017
PRIX PUBLIC POUR DEUX JOURS	<b>900€ + TVA</b>	clôture des inscriptions le 27/01/2018

Conditions et inscriptions sur [www.parisfintechforum.com](http://www.parisfintechforum.com)

**-10%** supplémentaires pour les membres du CPF  
 contactez l'association pour obtenir les conditions et votre code de réduction :  
[contact@professionsfinancieres.com](mailto:contact@professionsfinancieres.com)

Many talk about Schuldschein Loans  
in Western Europe.

# We do them.



Raiffeisen Bank International (RBI) has relationships to European Schuldschein investors second to none and runs a native-speaking Asian sales desk. As a regular bookrunner for Schuldschein Loans in France, Germany and Austria, RBI has broad and in-depth market know-how, offering issuers firm placement at the right price.

Please contact Mr. Harald Stoffaneller:  
E-Mail: [harald.stoffaneller@fr.rbinternational.com](mailto:harald.stoffaneller@fr.rbinternational.com)  
Tel.: +33-1-456187-87

[www.rbinternational.com](http://www.rbinternational.com)

 **Raiffeisen Bank  
International**



**ENTREPRISES**

**VOUS CHERCHEZ  
UN PARTENAIRE  
BANCAIRE  
POUR VOTRE  
CROISSANCE ?**

**LA BRED VOUS IRAIT BIEN.**

**BRED**

ADDITIONNER LES FORCES  
MULTIPLIER LES CHANCES



BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de Banque Populaire régie par les articles L.512-2 et suivants du Code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux Banques Populaires et aux établissements de crédit, au capital de 839 838 568,09 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 Paris Cedex 12 - 552 091 795 RCS Paris - Ident. TVA.FR.09.552.091.795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le n° 07 003 608. Juin 2017 - Crédit photo : Getty Images. B&B&L