

Comment faire réussir la finance durable ?

Par Pascal DEMURGER

Directeur général de la MAIF

À l'heure à laquelle un puissant mouvement anti-ESG secoue le monde financier aux États-Unis et pourrait s'étendre à d'autres continents, la question de l'avenir de la finance durable est posée. Avant même d'imaginer un jour son triomphe, il s'agit dans l'immédiat d'empêcher sa stagnation, voire sa régression. Comment ? En faisant ce que les acteurs de la finance durable ont toujours fait : avancer avec conviction pour faire pivoter la finance sans abandonner la rationalité, ni même la logique de rendement. Cette éthique du changement est celle qui a toujours animé la MAIF, et qui prévaut dans la gestion de son portefeuille de 20 milliards d'euros d'actifs, source de rentabilité et d'impact positif. C'est cette vision que nous voulons partager en affirmant qu'un chemin existe à deux conditions : assumer une part d'engagement pour maintenir la flamme, la normaliser pour la transmettre au plus grand nombre.

Introduction

À l'heure à laquelle un puissant mouvement anti-ESG secoue le monde financier aux États-Unis et pourrait s'étendre à d'autres continents, la question de l'avenir de la finance durable est posée. Avant même d'imaginer un jour son triomphe – que l'on pourrait définir comme l'avènement d'une part majoritaire de placements durables à l'échelle mondiale –, il s'agit dans l'immédiat d'empêcher sa stagnation, voire sa régression. L'Histoire est ainsi faite : elle n'est pas linéaire, et ce qui nous semblait inéluctable peut paraître subitement fragilisé.

Que faire alors ? Ce qu'ont toujours fait les acteurs de la finance durable à travers les temps : avancer avec conviction. Aucun abandon ici de la rationalité, ni même de la logique de rendement, mais pleine lucidité : on ne fera pas pivoter la finance sans un minimum de hardiesse. On ne passera pas d'une culture de l'immédiateté à celle de la patience, et d'une logique de privatisation maximale des gains à celle du financement privé de biens communs, sans une part d'idéalisme.

Cette éthique du changement est celle qui a toujours animé la MAIF, mutuelle d'assurances vieille de 90 ans et perpétuelle militante de la transformation de la société. C'est celle qui l'a conduite à gérer aujourd'hui pour ses sociétaires un portefeuille de 20 milliards d'euros d'actifs, source de rentabilité et d'impact positif. C'est cette éthique que nous voulons partager ici alors que la finance durable se trouve potentiellement menacée. Il s'agit pour nous d'affirmer qu'un chemin existe à deux conditions : assumer une part d'audace pour maintenir la flamme, la normaliser pour la transmettre au plus grand nombre.

Maintenir la flamme : une affaire de convictions

Essor et contrecoups : le rôle des convictions dans la finance durable

Il fait peu de doutes que la réussite de la finance durable dépendra ultimement de considérations économiques classiques : rendements des investissements et risques de pertes seront les ultimes juges de paix. La finance traditionnelle ne basculera définitivement que lorsqu'elle estimera que la pollution et les inégalités sont des risques insoutenables, et que la décarbonation, la régénération de la biodiversité, la cohésion sociale et la bonne gouvernance sont des paris suffisamment rentables. Il serait tout à fait contreproductif de vouloir ignorer cette réalité, et tout invite au contraire à favoriser la convergence de la durabilité et de la rentabilité. Nous y reviendrons.

Mais il serait tout aussi inefficace d'ignorer la spécificité éthique de la finance durable. Dès l'origine, les promoteurs de cette finance ont visé autre chose que la seule maximisation des gains et ont cherché à contribuer à l'émergence d'un monde conforme à certaines valeurs. Cette motivation éthique est justement ce qui a permis à la finance durable d'émerger, d'ouvrir une voie, et de finalement faire ses preuves dans un monde dominé par la seule logique de rentabilité.

Des origines religieuses

Fait révélateur s'il en est, c'est aux États-Unis, dans les années 1920, que le mouvement de l'investissement responsable s'institutionnalise avec la création des premiers fonds qui excluent tout secteur ou entreprise œuvrant dans les activités considérées comme immorales au regard de critères religieux : alcool, tabac, jeux d'argent. Ainsi, la finance durable est dès

son origine la traduction de convictions fortes : on parle alors de *sin stocks* pour désigner ces placements que la morale religieuse honnit¹.

La « sécularisation » de la finance durable opère plus récemment avec la déclaration des institutions financières sur l'environnement et le développement durable de l'ONU publiée en 1992, année du non moins célèbre Sommet de Rio. Si l'objectif n'est plus le salut des âmes mais du vivant, force est de constater que c'est à nouveau une institution non financière – une organisation politique – qui ouvre une nouvelle étape de la finance durable.

S'ensuit une acclimatation progressive de la finance à l'investissement vert, solidaire ou encore responsable, jusqu'à une nouvelle accélération après la signature de l'Accord de Paris en 2015.

Une politisation récente

En 2020, alors que l'administration américaine de Donald Trump s'est détournée du texte fondateur de la lutte contre le dérèglement climatique, Larry Fink, directeur général de BlackRock, plus grand gestionnaire d'actifs mondial, publie une lettre aux investisseurs qui marque un tournant rhétorique majeur : « Au cours de mes quarante années de carrière dans le secteur de la finance, j'ai été témoin de plusieurs crises et périodes de difficultés [...]. Même si certains de ces épisodes ont perduré de nombreuses années, ils avaient tous, tout bien considéré, une portée de relativement court terme. Le changement climatique est sans comparaison. Même si une faible proportion des impacts anticipés se concrétise, il s'agira d'une crise beaucoup plus structurelle et de plus long terme. Les entreprises, les investisseurs et les gouvernements doivent se préparer à une réallocation significative des capitaux ». Autrement dit, le critère climatique deviendrait fondamental pour n'importe quel gestionnaire et *a fortiori* pour le premier d'entre eux. Si cette politique souffre d'un manque de crédibilité certain, BlackRock restant un très grand financeur des énergies fossiles à travers le monde, cette prise de position enclenche un changement dans le monde de la finance. Au quatrième trimestre 2021, les actifs des fonds durables mondiaux approchent les 3 000 milliards de dollars, contre 1 500 milliards de dollars en 2020. Ces chiffres ne prennent pas en compte les encours détenus en direct par les investisseurs institutionnels, mais indiquent une forte croissance des encours après la déclaration de BlackRock.

Il faudra néanmoins peu de temps pour que cet élan soit percuté par un esprit de « contre-réforme » anti-ESG. Le grand déclencheur fut la crise énergétique débutée après la pandémie et surtout accentuée avec l'invasion russe en Ukraine. Après avoir été déclarés morts, les magnats du pétrole tiennent leur revanche, et leurs valeurs boursières s'envolent. Résultat : les fonds ESG apparaissent moins performants en relatif, affectant l'épargne retraite des Américains. Dès lors, l'offensive républicaine anti-ESG a le champ libre.

En 2022, les fonds de pension de Virginie occidentale, du Texas, de Floride retirent une partie de leurs encours de BlackRock au prétexte que la stratégie ESG nuit à la performance des placements. Le Texas va jusqu'à publier une liste noire de dix banques en raison de leurs politiques pro-climat. En 2023, pendant qu'Elon Musk tweete "*The S in ESG stands for Satanic*" (extraordinaire retournement pour une finance qui voulait à l'origine exclure les *sin stocks* !), le gouverneur républicain Ron DeSantis promulgue une loi interdisant aux institutions publiques de Floride d'avoir recours à des critères ESG lorsqu'elles se financent sur les marchés obligataires et investissent de l'argent public. De nombreux élus républicains déposent des textes similaires dans d'autres États. La pression est trop forte, et dès juin 2023, Larry Fink annonce renoncer au terme ESG, devenu trop politique, tout en réduisant les soutiens de BlackRock aux résolutions ESG d'actionnaires lors des assemblées générales. Fin juin 2023, BlackRock n'a approuvé que 7 % de ces résolutions, contre 22 % en 2022 et 45 % en 2020-2021.

Où en sommes-nous aujourd'hui ? Le débat politique n'est pas terminé : le président Joe Biden a utilisé son droit de veto en 2023 pour s'opposer à une résolution parlementaire des Républicains qui visait à interdire aux gestionnaires d'épargne retraite d'investir selon des critères ESG, et les États démocrates comme la Californie ou New York maintiennent une forte pression sur les gestionnaires de fonds pour s'engager dans la finance durable. Au total, les fonds durables américains, japonais et australiens ont enregistré des sorties de capitaux, mais qui ont été en partie compensées par le plus grand dynamisme de la Place européenne, et les actifs des fonds durables mondiaux se sont maintenus à 2 800 milliards de dollars en 2023. Toujours est-il que, 100 ans après sa naissance, la sensibilité de la finance durable au contexte éthique et politique reste particulièrement forte, invitant à maintenir une forme de volontarisme en la matière.

MAIF, investisseur militant

Un moteur éthique

La MAIF illustre à son humble échelle le rôle joué par l'éthique dans toute démarche de finance durable. À l'image de l'histoire globale que nous venons de rappeler, dès l'origine et à chaque nouvelle étape, l'éthique a été un élément central dans la construction de la doctrine de la mutuelle en matière d'investissements et de placements financiers.

Investisseur institutionnel et acteur de l'assurance vie à partir des années 1990, la MAIF devient le premier assureur français à signer en 2009 les principes pour l'investissement responsable des Nations unies. Par ce geste, la MAIF assume explicitement un *leadership* sur un marché encore naissant. Cet état d'esprit perdure quatorze ans plus tard.

Cette démarche s'est d'abord traduite par la rédaction d'une charte qui a conduit à la définition d'un ensemble d'exclusions, conformément à la règle primordiale du *do not harm* en matière de finance durable. Quelle cohérence y aurait-il à financer des activités à impact

¹ Voir aussi dans ce numéro l'article « La finance responsable : une longue histoire » de Grégoire POSTEL-VINAY, pp. 08-16.

positif sans réduire en premier lieu ses externalités négatives ? Ont ainsi d'abord été exclus de la politique d'investissement en direct de la MAIF : les États qui n'ont pas aboli la peine de mort, le secteur de l'armement et les entreprises ne respectant pas le Pacte Mondial de l'Onu. Puis à partir de 2017, le tabac, le charbon, le pétrole et les hydrocarbures non conventionnels ont également été exclus. Dans le même temps, 100 % de nos investissements font l'objet d'une analyse extra-financière, ce qui, malgré les limites propres à ce processus imparfait, témoigne d'une volonté de systématisation d'une lecture éthique de nos placements.

Une accélération au service d'une mission

Une nouvelle étape est franchie lorsque la MAIF devient l'une des premières entreprises à mission de France en 2020. Cette démarche volontaire de définition d'objectifs autres que la seule rentabilité et de respect d'un mécanisme de contrôle externe est une manière pour la mutuelle de réaffirmer un pilotage de toutes ses activités par la recherche simultanée d'une performance économique, écologique et sociale.

C'est en cohérence avec ce nouveau statut que la MAIF définit la même année une stratégie ambitieuse d'alignement de ses investissements avec les objectifs de l'Accord de Paris. Une stratégie qui a conduit la MAIF à être le premier assureur français à se séparer de ses placements dans le charbon et le pétrole en gestion directe dès l'année suivante, tout en atteignant une part verte de 15 % (contre 7,8 % en moyenne dans le secteur de l'assurance français) et en visant d'ici 2025 une réduction de 25 % de l'empreinte carbone de ses placements en scopes 1, 2 et 3 (amont).

Plus récemment encore, la MAIF a choisi de s'engager plus fortement en faveur de la biodiversité au lendemain de l'adoption de l'Accord de Kuning-Montréal, en décidant de nouvelles exclusions (OGM, huiles de palme, pesticides dangereux au sens de l'OMS...), en intégrant systématiquement cette préoccupation dans l'analyse de ses investissements, et en allouant une part croissante de ses actifs à la réduction de la pollution, à la protection des espaces et à l'encouragement des pratiques de consommation durable.

La question sociale constitue enfin l'autre pilier de la doctrine d'investissements de la MAIF, le sujet étant encore relativement délaissé par les acteurs financiers du fait de la complexité à l'appréhender. La MAIF a ainsi choisi de financer des projets ou entreprises permettant d'améliorer l'accès à l'emploi, à l'éducation, au logement ainsi qu'à la mobilité, et d'atteindre 10 % de part sociale dans ses investissements en 2026.

Ainsi, la MAIF a toujours pris des décisions en matière d'investissement en étant guidée par une certaine conception de son rôle dans la société : celui de minimiser ses impacts négatifs et de maximiser ses impacts positifs. Cela s'est traduit par un esprit pionnier qui n'a jamais oublié son développement, ni son efficacité économique, la MAIF s'inscrivant dans la moyenne du marché en matière de rémunération de l'épargne de ses sociétaires.

Transmettre la flamme : une affaire de normalisation

Normaliser les convictions

Les rappels effectués ci-dessus conduisent à une conclusion évidente : dans le débat public, au sein du monde de la finance ou dans les réunions à huis clos qui déterminent les politiques d'investissements, il est indispensable d'assumer une part de conviction pour engager une entreprise ou un fonds sur le chemin de la finance durable. Dès lors qu'il s'agit d'un pari sur l'avenir, d'un changement de grille d'analyse, d'une capacité à penser différemment la performance, la flamme a besoin d'un peu de souffle pour s'allumer.

Mais il serait tout à fait imprudent de ne miser que sur le souffle initial de pionniers pour garantir le succès de la finance durable. Rappelons qu'à ce jour environ 3 000 milliards de dollars des actifs sous gestion dans le monde sont considérés comme durables sur un total de... 44 000 milliards de dollars. La route est donc encore longue alors que le temps presse. L'industrialisation de la finance durable suppose donc d'appliquer une méthode qui permette de rassurer les hésitants. Au moins deux éléments sont nécessaires pour permettre cette évolution : une puissante impulsion publique et l'écriture d'une grammaire commune.

Changer d'horizon économique

L'impulsion publique peut prendre plusieurs formes : obligations réglementaires, tarification du carbone, et plans d'investissements. Malgré certains reculs, certaines lacunes, certaines oppositions, ces impulsions se sont très récemment accélérées à travers le monde au point d'enclencher une nouvelle révolution industrielle.

Aux États-Unis, le contexte anti-ESG n'a pas empêché la mise en œuvre du très ambitieux "Inflation Reduction Act" voté en 2021, un plan prévoyant notamment plus de 350 milliards de dollars en faveur de la décarbonation de l'économie américaine. D'ores et déjà, les effets sont tangibles : dans le Nevada, Tesla construit une usine géante de camions électriques pour 3,6 milliards de dollars. Dans l'Oklahoma, Panasonic construit une usine de batteries électriques pour 4,4 milliards de dollars. En Géorgie, Qcells construit une usine pour 2,5 milliards de dollars. Intel a investi 20 milliards de dollars dans un immense complexe industriel dédié aux semi-conducteurs en banlieue de Columbus.

En Chine, l'ambition d'un passage à une « civilisation écologique », régulièrement réaffirmée par Xi Jinping, s'est notamment traduite entre 2009 et 2019 par une multiplication par 10 de la part d'énergie renouvelables dans le mix énergétique du pays, par le lancement d'un embryon de marché carbone en 2021 et par une capacité à s'imposer comme l'épicentre du nouveau monde automobile électrique. En 2024, 65 % des 17,5 millions de véhicules électriques vendus dans le monde le seront en Chine, permettant au constructeur national BYD de concurrencer l'américain Tesla sur le podium planétaire.

En Europe, les reculs récents sur les questions agricoles ne doivent pas masquer le caractère transformateur de l'ensemble du pacte vert pour l'Europe. Influence mondiale sur les prix du carbone avec le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières ; accélération de la décarbonation des transports avec l'interdiction de ventes de véhicules thermiques après 2035 ; plan "Next Generation UE" de 750 milliards, dont un tiers pour la transition écologique : l'Europe trace clairement un chemin vers la neutralité carbone.

Que les trois régions les plus émettrices et les plus riches de la planète s'orientent aussi puissamment vers la décarbonation de leurs économies a nécessairement un effet modélisant pour la finance mondiale. Une nouvelle révolution industrielle est à l'œuvre et représente une opportunité qu'il deviendrait irrationnel d'ignorer. Car même si la rentabilité de l'industrie fossile reste aujourd'hui singulièrement plus élevée que celle de l'industrie verte, la perspective est désormais fixée : un jour ou l'autre, l'une remplacera l'autre.

Changer de grammaire économique

Reste une étape cruciale pour permettre une canalisation optimale des flux financiers vers cette économie nouvelle : une grammaire commune.

De la même manière que la standardisation des normes financières au XX^e siècle a accompagné l'essor d'une économie mondialisée et financiarisée, les normes nouvelles définies par l'Europe et les États-Unis – taxonomie, SFDR et CSRD en Europe, normes ESG de l'ISSB aux États-Unis – permettront à notre siècle d'être celui de la définition de normes « extra-financières », pour mieux guider nos économies sur les rails de la transition.

Concrètement en Europe, la directive CSRD va amener dès 2025 les entreprises de plus de 250 salariés à publier des informations sur leurs impacts environnementaux, sociaux ou encore sur leur gouvernance. Ces données devront être contrôlées par un tiers indépendant et publiées chaque année par les entreprises. Cette nouvelle standardisation permettra non seulement de lutter contre l'écoblanchiment ou *greenwashing*, mais plus encore aux entreprises de mesurer le chemin à parcourir et de progresser en conséquence. Quant aux marchés et investisseurs, ils seront plus à même d'orienter les flux financiers vers les entreprises et les secteurs *leaders* de la transition.

Dès lors, par la force de la réglementation, par l'effet d'entraînement de la dépense publique et par la standardisation des normes extra-financières, la prise en compte de la durabilité des investissements devient inévitable et s'ajoute progressivement à l'objectif de rentabilité. Si elle est encore affaire de convictions, la finance durable se normalise. Pour son plus grand bien et celui de la planète.

La MAIF, investisseur mobilisateur

Si les changements systémiques à même de faire basculer la finance mondiale vers la durabilité dépendent

très largement des pouvoirs publics, un investisseur peut à son échelle contribuer à cette dynamique. Non pas seulement en définissant des critères d'exclusion et des objectifs ESG pour lui-même, mais aussi en engageant un dialogue exigeant avec ses principaux interlocuteurs : sociétés de gestion et entreprises. Plus une conviction est partagée, plus elle a de valeur : la MAIF a inscrit ce principe au cœur de sa stratégie.

Influencer les sociétés de gestion

Concrètement, la MAIF a défini des critères afin d'identifier les fonds et les sociétés de gestion dont les pratiques sont en adéquation avec sa démarche.

Lors de l'entrée en relation, la MAIF informe les sociétés de gestion, à travers une charte, de sa démarche d'investissement socialement responsable ainsi que de sa volonté de privilégier les investissements qui apportent des solutions aux enjeux sociaux et environnementaux. Cette charte stipule les conditions d'éligibilité pour que les sociétés de gestion puissent être mandatées par les sociétés du groupe MAIF. Parmi celles-ci, la mise en place d'une démarche d'investissement responsable, à travers l'adhésion aux UNPRI (Principes pour l'investissement responsable des Nations unies) ou la formalisation d'une politique d'investissement responsable, est obligatoire pour engager de nouveaux investissements.

Plus précisément en matière climatique, la MAIF encourage les sociétés de gestion à formaliser une « politique climat » intégrant une stratégie de sortie totale du charbon thermique. Depuis le 1^{er} janvier 2024, les sociétés de gestion qui ne respectent pas cette condition ne sont plus éligibles à de nouveaux investissements.

Influencer les entreprises

Concernant ses investissements directs, la MAIF s'est engagée à initier le dialogue avec les vingt entreprises de son portefeuille qui contribuent le plus au dérèglement climatique, afin de :

- les sensibiliser aux actions et changements de comportements qui leur permettraient de s'aligner sur une trajectoire compatible avec les objectifs de l'Accord de Paris ;
- les encourager à être davantage transparentes sur leurs efforts de décarbonation conformément aux recommandations de la Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) ;
- les inciter à soutenir l'adoption et la mise en œuvre de politiques et de réglementations gouvernementales facilitant la transition vers la contribution à la neutralité carbone dans leur secteur, et en aucun cas aller à l'encontre de telles politiques à travers leurs activités de lobbying.

Conclusion

Il est tout à fait raisonnable de penser que la finance durable finira par devenir la norme. Au regard des transformations en cours, inévitablement, les actifs fossiles deviendront échoués, et l'économie verte dominera. Plus aucun acteur financier ne pourra alors raisonnablement se détourner de ce monde nouveau, et la finance durable deviendra tout simplement la finance.

Mais si la destination est connue, une incertitude perdure : le rythme auquel nous basculons. L'actualité récente illustre combien des hésitations, voire des contre-mouvements peuvent ralentir une transformation pourtant urgente. Plus que jamais alors, la conviction des pionniers doit s'animer pour préserver l'élan et l'ambition du changement.