



# AVANT-PROPOS

DANIEL LEBÈGUE \*

Jusqu'à un passé récent, la finance et l'écologie semblaient appartenir à des mondes éloignés : d'un côté la circulation des flux financiers avec son rythme trépidant et ses multiples mouvements browniens qui peuvent rétracter ou élargir le stock de capital financier au gré des fluctuations de la Bourse ; de l'autre le capital des ressources naturelles exposé aux multiples prélèvements et restitutions de l'activité humaine et dont les risques d'épuisement ou les opportunités de régénérescence ne peuvent se concevoir que dans des cycles de très long terme.

Des zones d'intersection entre la finance et l'écologie sont néanmoins apparues ces dernières années. La plus apparente a concerné l'utilisation de techniques des marchés financiers dans le cadre de la mise en œuvre du protocole de Kyoto qui fixe des engagements de réduction des émissions de gaz à effets de serre aux pays industrialisés. Afin d'inciter les acteurs économiques à réduire ces émissions, la voie de l'incitation via un mécanisme de marché des droits d'émission a été préférée à un mécanisme purement réglementaire. C'est le marché qui fixera la valeur de la tonne d'émission évitée et qui donnera aux acteurs économiques les moyens de respecter leurs engagements avec beaucoup plus de souplesse que ne l'aurait fait la simple réglementation. Dans ce nouveau contexte, le droit d'émission va ainsi devenir une nouvelle classe d'actif sur le marché financier. Avec le mécanisme de développement propre qui se greffe sur le marché des droits d'émission, on pourra de surcroît mobiliser les techniques du marché pour drainer des ressources financières additionnelles vers des pays du sud qui en ont été dramatiquement privés ces deux dernières décennies.

On aurait cependant tort de considérer cette avancée comme purement technique. L'arrivée de la préoccupation environnementale sur un compartiment du marché des actifs financiers constitue l'une des facettes d'un mouvement plus profond : l'irruption de la préoccupation du développement durable dans le monde de la finance qui va toucher de façon croissante le mode d'évaluation des firmes sur le marché et va s'imposer comme une dimension incontournable de la stratégie des acteurs de l'industrie des services financiers.

\* Directeur général de la Caisse des dépôts et consignations.



La montée en puissance de l'investissement dit « socialement responsable » reflète bien cette vague de fond. Certes les fonds éthiques ou solidaires ne sont pas de création récente. Les premiers fonds ont été créés dans les années vingt aux États-Unis. Ils étaient promus par des communautés d'hommes et de femmes qui refusaient de placer leurs actifs dans des activités économiques dont la finalité leur semblait contrarier leur propre éthique d'inspiration religieuse : la production d'armes, la fabrication d'alcool, l'industrie du jeu. Ces pionniers furent relayés dans les années soixante-dix et quatre-vingt par les promoteurs des « fonds solidaires » dans lesquels les investisseurs acceptaient de reverser une partie du rendement financier attendu pour des causes humanitaires : financement de projets pour l'aide aux plus démunis, actions en faveur du monde en développement. Dans les deux cas de figure, des communautés restreintes d'investisseurs montraient, qu'à la marge des standards du marché, on pouvait chercher à concilier une certaine forme de rendement financier avec des considérations éthiques ou altruistes.

La montée en régime de « l'investissement socialement responsable » marque une véritable rupture, liée à une mutation de fond sur les marchés financiers : le rôle croissant des investisseurs institutionnels. C'est par ces acteurs que transite une proportion croissante des flux investis sur les marchés financiers. Ils y sont alloués suivant des préoccupations de rendement et de sécurité des portefeuilles à long terme puisqu'il s'agit de gérer des droits à la retraite, des réserves d'assurance-vie ou encore de l'épargne collective de salariés. Pour respecter ces engagements de long terme, l'investisseur ne peut plus se contenter d'une vision à quelques trimestres des rendements attendus de la firme. Il doit élargir la gamme des critères classiques de l'analyse financière pour se prémunir contre les risques pouvant résulter d'une recherche du profit immédiat par la firme qui se ferait au détriment de ses responsabilités sociales ou environnementales. Vu le rôle essentiel pris par les investisseurs institutionnels, il y a fort à parier que ces nouvelles dimensions écologiques et sociétales de l'analyse du potentiel des firmes vont s'imposer demain au cœur du fonctionnement des marchés financiers.

Ces nouvelles dimensions répondent de surcroît à une pression croissante exercée par les nouveaux acteurs de la société civile : associations, syndicats, organisations non gouvernementales. Les failles dans les modes de la régulation classique face aux nouvelles situations complexes nées de la mondialisation affaiblissent, en effet, les régulateurs publics traditionnels que sont les États et les grandes organisations multilatérales. Dans ce contexte, les firmes qui sont les principaux acteurs de la mondialisation sont soumises à une pression croissante et multiforme des nouveaux acteurs de la société civile.

Cette pression s'est d'abord exercée sur les activités économiques



## AVANT-PROPOS

pratiquant le plus directement l'extraction et la transformation de la matière première. De par leur nature, ces activités sont susceptibles de directement perturber les équilibres écologiques, dans les cas extrêmes de façon irréversible. Elle s'est ensuite propagée vers les activités manufacturières dont les modes de production et de distribution sont également susceptibles de perturber les cycles de reconstitution du capital de ressources naturelles. Elle a enfin touché les secteurs de service dont la finalité n'est plus de produire des marchandises mais de fournir des prestations dématérialisées.

Au sein du secteur tertiaire, l'industrie des services financiers est l'une des activités les plus éloignées de la matière : son principal intrant est en effet l'information dont l'accessibilité, la transparence et la fluidité constituent les conditions nécessaires au fonctionnement des marchés financiers. C'est pourquoi pendant longtemps, les institutions financières ont pu se considérer comme non concernées par les problématiques du renouvellement du patrimoine naturel et plus généralement du développement durable.

Cette ère est révolue. Du fait de leur contribution à la globalisation des marchés de capitaux, vecteur privilégié de la mondialisation, les institutions financières sont désormais sous les projecteurs de la société civile. Celle-ci considère que la responsabilité des acteurs financiers est non seulement d'assurer le bon fonctionnement des circuits financiers, mais qu'elle est également engagée par leurs impacts sur le fonctionnement de l'économie. Il y a du reste fort à parier que cette pression ira croissante pour une raison très simple : parmi l'ensemble des secteurs de l'activité économique, l'industrie financière est celle qui a, sans doute possible, l'impact le plus structurant sur l'organisation et le fonctionnement de l'ensemble du système productif. Pour tous ceux qui ont le souci de faire évoluer l'ensemble du système vers plus de sécurité environnementale et d'équité de long terme, le monde de la finance représente par conséquent un formidable levier potentiel de changement.

C'est pourquoi les points d'intersection apparus entre finance et environnement sont loin d'être circonstanciels. Ils marquent les prémises d'une nouvelle ère durant laquelle l'ensemble de la communauté financière sera jugée, non seulement sur l'efficacité de ses méthodes, mais aussi sur l'utilité sociale et environnementale de ses finalités. Pour se mettre au diapason de ces nouvelles dimensions cette communauté doit enrichir ses approches et ses modes d'intervention traditionnels. Je ne doute pas que ce numéro très complet de la *Revue d'économie financière* sur l'écologie et la finance y contribue effectivement. Et je formule le vœux qu'il soit suivi de futurs apports élargis à l'ensemble des dimensions du développement durable.