

Les dangers liés à la «matérialité»

Risques Il n'existe pas encore de marché pour les enjeux du développement durable désignés comme «non matériels», à savoir non financiers, qui n'en sont encore qu'à leurs balbutiements



Christoph Butz*
et Jean Laville**

Les investisseurs se retrouvent de plus en plus fréquemment exposés à des analyses distinguant les enjeux du développement durable «matériels» des entreprises et «non matériels».

Stricto sensu, selon le rapport Brundtland de 1987 de la Commission des Nations unies sur l'Environnement et le Développement, le développement durable a pour but d'améliorer le niveau de vie des populations défavorisées, sans mettre en péril, voire détruire, les systèmes naturels qui entretiennent la vie (comme les écosystèmes et les ressources naturelles). Les produits financiers «verts» et socialement responsables, lancés à la suite de la parution de ce rapport, se sont enorgueillis d'asseoir leurs principes d'investissement sur la définition qu'il formulait. Mais ont-ils tenu leurs promesses?

Pour répondre à cette question, replongeons-nous quelques instants dans le passé. Les premiers efforts qui avaient été entrepris pour analyser les sociétés d'un point de vue environnemental et social avaient suscité le scepti-

cisme, voire une franche hostilité. Il était en effet considéré comme presque indécent de traiter et de demander d'autres informations que celles considérées comme financièrement pertinentes.

Afin de convaincre le secteur financier classique d'avaloir la pilule amère de la durabilité, les analystes ont donc commencé à soutenir que la durabilité avait un impact positif sur le profit des entreprises. Avec le temps, les investisseurs ont fini par se laisser convaincre du bien-fondé économique de l'ISR (Investissement socialement responsable).

Les promoteurs de l'ISR doivent se rappeler la signification originale du développement durable

A présent, le prix à payer pour ce revirement de situation est élevé: la «novlangue» de la communauté ISR l'a éloignée de ses intentions initiales. Si les financiers orthodoxes sont aujourd'hui prêts à tenir compte des enjeux de la durabilité, à la condition (exclusive) qu'ils augmentent les profits des entreprises, les partisans de l'ISR abandonnent tacitement toute aspiration à sensibiliser les entreprises aux autres enjeux de la durabilité.

Une telle approche ignore cependant le fait qu'il n'existe pas encore de marché pour les enjeux désignés comme «non matériels» du développement durable ou que, s'il en existe, comme pour les gaz à effet de serre, il n'en est encore qu'à ses balbutiements. Ainsi, les entreprises qui intègrent des enjeux «non matériels», profitables à l'intérêt public, ne sont fréquemment pas en mesure de vendre leurs efforts sur un marché.

Si seule la «matérialité financière» entrait en ligne de compte pour distinguer les bons investissements, il suffirait de disposer d'analystes financiers compétents, spécialisés dans l'étude de tous les éléments ayant une «matérialité» pour l'entreprise. Ils intègrent déjà par exemple dans leur évaluation le coût de la conformité aux prescriptions en matière de CO₂ ou encore le coût du nettoyage d'un site contaminé.

Pour l'entreprise cependant, la notion de «matérialité» diffère sensiblement de celle de la durabilité. Par exemple, une tonne de CO₂ émise par un producteur d'énergie allemand aurait davantage d'impact sur ses finances que sur celles d'une entreprise chinoise, qui n'est soumise à aucune limitation en matière d'émission de CO₂, et qui émettrait la même quantité. Si la conséquence négative en termes de durabilité est évidemment identique pour les deux entreprises, elle ne l'est pas en termes de «matérialité financière». Déduire que là où il n'y a pas «matérialité», il

n'y a pas durabilité relèverait donc du pire des sophismes post hoc!

Il est donc souhaitable que l'on fasse clairement la distinction entre ces deux attributs, en particulier lorsque le terme «durabilité» est substitué à celui de la «matérialité». Il semble donc opportun que les promoteurs de l'ISR se souviennent de la signification originale donnée au développement durable. Dans ce cadre, il convient d'évaluer et de classer les entreprises pour identifier et investir dans celles qui génèrent davantage de durabilité.

Si les investissements socialement responsables peuvent générer des coûts par rapport à un indice de référence classique, il existe des techniques quantitatives capables de contrôler le risque de sous-performance et de créer des sources indépendantes d'alpha financier pour compenser les éventuelles sous-performances.

Finalement, au regard de la réalité du concept, il apparaît comme difficilement acceptable d'apparenter le développement durable à la «matérialité» et de le commercialiser sous cette forme. La véritable durabilité ne peut s'obtenir qu'en respectant les intérêts et les préférences des investisseurs et du public, ce qui est, à nos yeux, le seul élément réellement matériel.

* Expert en investissements durables de Pictet Asset Management.

** Directeur adjoint de la Fondation Ethos.