

Le poids du paradigme #MeToo en finance responsable

Lundi, 11/05/2018

L'affaire Weinstein, les systèmes d'échanges de quotas d'émissions de CO2 et les subventions chinoises aux énergies renouvelables n'ont en soi pas grand-chose en commun. Néanmoins, ces trois éléments changent la façon d'investir.



Guillaume Compeyron

Analyst

«Des éléments non financiers peuvent grever les résultats financiers.»

Débutée en octobre 2017, l'affaire Weinstein, a eu les répercussions mondiales que l'on connaît regroupées sous la bannière #MeToo. Ce que l'on connaît moins, ce sont les conséquences de ce scandale sur le monde des affaires qui a vu apparaître une clause, dite «clause Weinstein», dans certains contrats de fusion-acquisition. Celle-ci prévoit des dispositions de récupération d'une partie du prix d'une opération en cas de découverte de comportements inappropriés au sein du management.

Cet exemple n'est pas anodin: il montre que des considérations d'ordre non-financier émanant de la société civile et prises en compte par les entreprises peuvent prendre la forme d'un impact négatif sur les résultats financiers de ces dernières. Force est de constater que les comportements responsables ont non seulement émergé, mais ont également pris de l'ampleur.

De plus en plus, les analystes scrutent la posture des entreprises vis-à-vis des questions sociales, environnementales ou de gouvernance (de la même manière qu'ils le font avec leurs bilans et comptes de résultats), à la recherche d'éventuelles faiblesses pouvant engendrer des charges financières. Leurs observations sont regroupées sous le thème d'«investissement responsable», c'est-à-dire l'investissement qui intègre des éléments extra financiers.

Toutefois, puisqu'il n'existe pas de consensus clair, tant sur la taxonomie que sur la philosophie d'investissement, il existe de nombreuses interprétations possibles de la thématique. Malgré le florilège d'initiatives visant à établir un langage commun pour la finance durable, le problème persiste et il est visible dans de nombreux domaines, notamment celui de l'énergie. Réunis dans le cadre de grands accords internationaux, les gouvernements ont estimé qu'il était urgent de limiter le réchauffement climatique. L'utilisation de mécanismes d'incitations en termes de prix est une des solutions envisagées. C'est le cas du système d'échanges de quotas d'émission de CO₂, stratégie utilisée au sein de l'Union européenne pour encourager les industries à réduire leurs émissions polluantes.

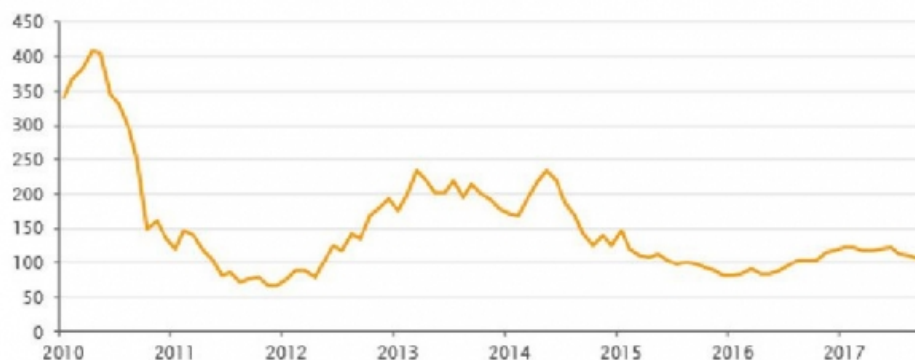
Or, la réalité est plus complexe: prenons l'exemple d'EDF, le géant énergétique français. La majorité de l'énergie qu'il produit est issue du nucléaire (89%) qui ne rejette pas d'émissions de CO₂, ce qui l'immunise en partie contre ces mesures. La difficulté provient cependant de la controverse autour du nucléaire, en particulier après la catastrophe de Fukushima. Ainsi, la limite du degré d'investissement responsable est déterminée par chaque client ou par chaque analyste en fonction de son analyse des enjeux économiques et environnementaux.

Un autre élément crucial à retenir est l'impact de l'investissement responsable sur la performance. Pour bien le comprendre, il faut se référer à la théorie classique des «rendements décroissants»: lorsque tout le capital disponible court après une idée, il en résulte un effet opposé à celui qui est recherché. L'investissement devient de moins en moins productif et il peut y avoir un phénomène de surcapacité, comme cela s'est avéré dans le cas de l'énergie solaire. En 2011, une faible demande combinée à une importante surcapacité avait causé une chute des profits; en conséquence, l'indice de référence, le MAC Global Solar Energy Index, a alors perdu 2/3 de sa valeur. Par la suite, ses performances ont été faibles au cours des dernières années.

A cela s'ajoute le phénomène des subventions, comme on a pu le constater en Chine notamment, où le gouvernement avait mis en place un programme volontaire dans ce domaine. Subitement, en juin 2018, l'exécutif a pris la décision de couper les subventions pour la majorité des projets solaires, provoquant de ce fait une nouvelle chute des actions du secteur.

Ces exemples montrent qu'il ne faut pas courir après la thématique responsable sans considérer attentivement les caractéristiques fondamentales des entreprises. Il convient d'adopter une approche pragmatique et non dogmatique de la question. Il est possible de créer de la valeur pour les investisseurs sur le long terme en intégrant ces éléments en combinaison avec une gestion traditionnelle.

Indice MAC Global Solar Energy Prix en USD



Source
Bloomberg. Données au 31.08.2018

Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-inclues. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.