

## INTRODUCTION GÉNÉRALE

*« Notre maison brûle et nous regardons ailleurs. La nature, mutilée, surexploitée, ne parvient plus à se reconstituer, et nous refusons de l'admettre. L'humanité souffre. Elle souffre de mal-développement, au Nord comme au Sud, et nous sommes indifférents. La Terre et l'humanité sont en péril, et nous en sommes tous responsables. »*

Ce célèbre discours prononcé par le Président Jacques Chirac au 4<sup>e</sup> sommet de la Terre en 2002 à Johannesburg en Afrique du Sud, résume à lui seul la modeste ambition de cet ouvrage : proposer à la finance une dimension nouvelle, en insérant les émissions de carbone dans toutes les réflexions organisationnelles. En effet, la finance est au cœur du modèle de nos sociétés : sans elle, pas de progrès et de développement économique et social. Mais en orientant différemment cette finance aujourd'hui, il est possible d'agir sur la trajectoire du réchauffement climatique et sur l'avenir de l'humanité. Parmi les éléments qui contribuent à ce constat, il y a le carbone. Il est à la fois emblématique car identifiable et facilement mesurable depuis longtemps et à la fois le corollaire de choix et d'orientation politiques et économiques. Pour que cela fonctionne, cette finance décarbonée doit être incitative, normative mais pas coercitive.

La théorie économique classique puis néoclassique a posé les fondements du système économique – capitaliste et libéral – dans lequel nos sociétés évoluent depuis plusieurs siècles. La finance dite moderne a été impulsée à partir des années 1950, principalement aux États-Unis (Berstein, 1995 ; Albouy et Charreaux, 2017). Elle repose sur le fonctionnement des marchés financiers, sur le rôle des institutions et organisations, sur le comportement des acteurs à travers la prise de décision et le rôle de la gouvernance. Cette théorie financière a permis de grandes avancées pour les praticiens (gestionnaires de fonds et de portefeuilles, analystes financiers, banquiers d'affaires et traders, trésoriers, directeurs financiers, contrôleurs de gestion, comptables, etc.) en proposant des concepts et des modèles nouveaux. Citons la théorie moderne du portefeuille et le fonctionnement des marchés, la réflexion autour de la structure financière et la valeur des firmes, le MEDAF (Modèle d'Équilibre des Actifs Financiers) et son bêta, l'avènement des produits dérivés (options, futures, swaps) pour maîtriser les risques financiers et de matières premières, les innovations financières (avec la généralisation des opérations de LBO (*Leverage Buy Out*), de titrisation, etc.), les conséquences de la réglementation et du droit (accords de Bâle pour le secteur bancaire, amélioration du mode de fonctionnement des conseils d'administration, relations avec les parties prenantes, prise en compte de l'incomplétude des contrats, etc.) et les avancées technologiques (internet et réseaux, *trading* à haute fréquence, Big Data, Fintech, *Blockchain*, IA, etc.). Si cette théorie

financière a incorporé dans ses modèles, depuis maintenant plusieurs décennies, les biais humains en matière de comportement (finance comportementale, voir Albouy et Charreaux, 2005), peu de réflexions et d'avancées significatives ont été observées pour intégrer des facteurs environnementaux ou écologiques dans cette finance « classique ». Certes, certains investisseurs avaient déjà pris en compte depuis fort longtemps, des variables dans leur modèle reposant sur des indicateurs éthiques dans les affaires, sur l'absence d'énergies fossiles, etc. Ces Investissements Socialement Responsables (ISR) étaient connus des financiers mais restaient quelque peu marginaux face à une industrie financière qui ancre surtout sa réflexion autour du couple risque-rentabilité. De même, des analystes financiers ont initié depuis une vingtaine d'années des méthodologies d'analyse reposant sur des critères extra-financiers dits ESG (Environnement, Social et Gouvernance) mais ont été très vite rattrapés (ou rachetés) par des agences de notation, des bureaux d'analyse technique ou des fonds d'investissement plus « classiques » (Van Weeren, 2021), si bien qu'aujourd'hui, tout diagnostic d'entreprise repose (ou devrait reposer) sur une double approche, financière et durable.

Face à ces évolutions extra-financières, la question fondamentale est de savoir si un nouveau paradigme doit voir le jour pour réfléchir, analyser, agir et travailler différemment. Deux thèses s'affrontent à ce sujet. Certains chercheurs (Lagoarde-Serot et Revelli, 2020) rejettent la théorie financière néoclassique et proposent une théorie financière écologique, en postulant les ressources de la Terre comme une condition *sine qua non* dans tous les modèles financiers. D'autres pensent le contraire. La théorie financière néoclassique n'est absolument pas à rejeter car elle est adaptable à toutes nouveautés : c'est le cas des institutions, des marchés, des régulateurs, des investisseurs, des associations académiques, etc. qui prennent en compte toutes ces avancées dans les modèles existants (cas de l'AFFI – Association Française de Finance)<sup>1</sup>. Le constat est que le manque de recul de la recherche en sciences sociales et humaines en général, et de la finance en particulier, interdit aujourd'hui de prendre une position paradigmatique concernant l'évolution de la finance.

Cet ouvrage de finance est exclusivement orienté sur les avancées académiques et professionnelles en matière de décarbonation de l'économie par la finance. Il n'a pas pour finalités d'expliquer les grands principes de la finance – que ce soit la finance de marché ou la finance d'entreprise – que le lecteur est supposé connaître et maîtriser. Il n'a pas non plus pour objectifs de prendre en compte toutes les innovations et nouveautés conceptuelles et techniques en matière de RSE (Responsabilité Sociétale des Entreprises). Il se concentre uniquement sur l'aspect environnemental de la finance, en intégrant une approche plus écoresponsable. Les objectifs politiques, sociétaux et institutionnels de décarbonation des économies se confondent souvent avec un objectif de durabilité, si bien que certains chapitres font référence de manière indifférenciée à une finance verte (avec les émissions de *green bonds*) et une finance plus durable, donc responsable, lorsqu'il est fait état des enjeux de gouvernance d'entreprise.

---

<sup>1</sup> L'AFFI (Association Française de Finance) soutient et diffuse la recherche dans le domaine de la finance durable.

Le fil conducteur de cet ouvrage est la prise en compte d'un des éléments qui contribue peut-être le plus au réchauffement climatique, le carbone. Mais il n'est pas le seul à en être responsable. Certaines émissions de carbone sont naturelles et ont toujours existées. D'autres en revanche, sont le résultat d'une suractivité humaine qui s'est manifestée tout au long du XX<sup>e</sup> siècle par l'essor du progrès technologique, de l'industrialisation et de la consommation de masse, partout sur la planète. C'est ainsi que la finance peut jouer un rôle à la fois majeur et régulateur. Majeur car sans finance, il n'y a ni activité humaine, ni développement des sociétés, ni création de richesse et de bien-être. Régulateur, car à travers le système financier (banques et marchés), les décideurs économiques et politiques peuvent contraindre l'ensemble des organisations – de la TPE (Très Petite Entreprise) à la multinationale en passant par les États, les régions, les territoires, les ONG (Organisations Non Gouvernementales), les associations, etc. – à faire des efforts en matière de choix énergétiques, de réductions d'émissions de gaz à effet de serre, de types d'investissement, d'options d'emballages et de recyclage, etc.

L'ouvrage se décline en dix chapitres. Le carbone est intégré aux grandes thématiques de la finance classique : l'investissement ; le financement – par les marchés et par les intermédiaires (banques et capital-investissement) ; l'analyse ESG et le diagnostic financier à travers le coût du capital et l'évaluation des firmes ; le rôle de la gouvernance d'entreprise dans la décarbonation ; le rôle des institutions, des régulateurs et des marchés financiers du carbone.