



Séminaire Chaire Énergie et Prospérité, 6 juin 2023

1

Enjeux climatiques et gouvernance d'entreprise :
Analyse des indices FTSE100, HDAX et SBF120

Cécile Cezanne*, Yves Kassi, Sandra Rigot

*Université Côte d'Azur, GREDEG, CNRS
cecile.cezanne@univ-cotedazur.fr

Sommaire

2

1. Contexte et problématique
2. Que nous disent les travaux académiques sur le sujet ?
3. Intégration des risques climatiques dans la gouvernance d'entreprise
4. Données et méthodologie
5. Résultats
6. Discussion et recommandations
7. Conclusion et perspectives

1. ContextE et problématique

3

- Existence de risques liés au changement climatique (risques physiques et risques de transition) ;
- Développement de référentiels internationaux en matière de RSE (GRI en 1997, IIRC en 2013) et de climat (CDP en 2000, TCFD en 2017) ;
- Persistance d'asymétries d'information sur les risques climatiques
 - Compréhension limitée de ces risques par les entreprises ;
 - *Accountability* partielle et hétérogène auprès des acteurs financiers et des autorités de contrôle.
- Enjeu de gouvernance d'entreprise → prise en compte des informations climatiques dans les mécanismes de contrôle et d'incitation.

- Dans quelle mesure les grandes entreprises développent-elles un modèle de gouvernance capable de garantir une démarche positive à l'égard du risque climat ?
 - Comment garantir l'intégration des enjeux climatiques dans la prise de décisions ?
 - Quelles pratiques pour discipliner le comportement des dirigeants en matière de climat ?

- **Double objectif :**
 - Caractériser les dispositifs organisationnels mis en place par les principales sociétés cotées françaises, allemandes et britanniques pour favoriser la transparence de l'information climatique ;
 - Proposer des recommandations pour garantir l'alignement des décisions managériales sur les attentes des investisseurs.

2. Que nous disent les travaux académiques sur

- **Gouvernance d'entreprise (GE) et théorie positive de l'agence (Jensen & Meckling, 1976 ; Fama, 1980 ; 1983 ; Fama & Jensen, 1983; Shleifer & Vishny, 1997).**
 - **Vision strictement juridico-financière de la firme ;**
 - **Asymétrie d'information et problèmes d'agence ;**
 - **Système de contrôle et d'incitation et alignements des intérêts**
 - ✓ **Conseil d'administration** : ratifier et surveiller les décisions, encourager l'amélioration de la divulgation d'information.. ;
 - ✓ **Comités spécialisés** : éclairer les réflexions du conseil, aider à la prise de décision et faciliter les délibérations ;
 - ✓ **Rémunération des dirigeants** : inciter au respect des engagements contractuels en termes de performances fixées.

- **Maximisation de la valeur actionnariale**

- Nombreux travaux empiriques sur le lien entre GE et performance financière (Agrawal & Knoeber, 2012 ; Bhagat & Bolton, 2008 ; 2019...);
- Indicateurs de GE : structure, taille, composition du conseil d'administration, modalités de rémunération du dirigeant ;
- Indicateurs de performance : proxies de la rentabilité (ROI, ROA, ROE..).

- **Émergence d'approches pluralistes de la firme**

- Théorie des parties prenantes (Freeman, 1984) ;
- *Resource-Based View* (Wernerfelt, 1984) ;
- Théorie de la légitimité (Suchman, 1995).

- **Des points communs :**

- Firme = espace de coopération et de concurrence élargi à de multiples acteurs dont il faut intégrer les attentes, au-delà de celles des seuls investisseurs/actionnaires ;
- Renouvellement de la GE dans une logique partenariale : création et distribution de la valeur à long terme ;
- Quelques études empiriques récentes sur le lien entre GE et performance extra-financière, performance ESG, performance environnementale... (Hussain et al., 2018 ; Shahbaz et al., 2020).

3. Intégration des risques climatiques dans l

Conseil d'administration (<i>Board of directors</i>)	Comités spécialisés	Système de rémunération des dirigeants exécutifs
<p>Contrôler les décisions mises en œuvre dans le cadre de la stratégie de transition bas-carbone ;</p> <p>Veiller à la transparence climatique (Ben-Amar et McLkenny, 2014 ; Ben-Amar et al., 2017).</p>	<p>Identifier les risques et opportunités climatiques</p> <p>Fixer des objectifs de transition et d'adaptation</p> <p>→ améliorer la performance environnementale des entreprises (Dixon-Fowler et al., 2017 ; Radu et Smali, 2021).</p>	<p>Intégrer des objectifs extra-financiers (Flammer et al., 2019 ; Tsang et al., 2021)</p> <p>Concilier les objectifs de performance opérationnelle de court terme et de création de valeur durable à plus long terme (Cai et al., 2011 ; Cavaco et al., 2020).</p>

4. Données et méthodologie

- Échantillon de 316 sociétés cotées composant les indices boursiers français (SBF120), allemand (HDAX) et britannique (FTSE100) en 2019 ;
 - Indices représentatifs des grandes sociétés cotées européennes et comparables au regard du nombre d'entités représentées ;
 - Prise en compte de la diversité des environnements juridiques et institutionnels (Orifo et Rebérioux, 2015 ; Zaman et al., 2022)
 - ✓ All. : système national de gouvernance *Insider* ou *blockholder* et RSE purement volontaire ;
 - ✓ UK : système *Outsider* ou *market-based* associé à un régime RSE non contraignant ;
 - ✓ France : système de gouvernance hybride combiné à un régime RSE contraignant.

- Base issue du questionnaire CDP: *Carbon Disclosure Project (UK)*
 - Données quantitatives et qualitatives mondiales ;
 - Référence en matière d'information climatique ;
 - Couverture de la moitié de la capitalisation boursière mondiale.

10

Tableau 1 : Répartition des entreprises par indice boursier, répartition des entreprises répondant à CDP et performance des sociétés en 2019

Indices boursiers	Part des indices nationaux dans l'échantillon global (%)	Part des entreprises ayant répondu au questionnaire CDP (%)	Capitalisation boursière (Mds €)	Chiffres d'affaires (Mds €)
S&P500	37.97%	39.46%	2.26	2.00
HDAX	30.70%	23.78%	1.72	1.84
FTSE100	31.33%	36.76%	2.62	2.21
Total	100% (316)	100% (185)	6.60	6.04

Source : Rapports annuels des entreprises composant les indices FTSE100, HDAX, S&P500, calculs des auteurs

Répartitions des entreprises équilibrées
Moins grande transparence de la part des entreprises allemandes

- **7 questions :**

Cl.1 Le conseil d'administration surveille-t-il les questions liées au climat au sein de votre organisation ?

Cl.1a. Si oui, identifier le(s) poste(s) de la (des) personne(s) du conseil d'administration ayant la responsabilité des questions climatiques.

Cl.1b. À quelle fréquence les questions liées au climat sont-elles mises à l'ordre du jour du conseil d'administration ?

Cl.2 Indiquez le(s) poste(s) ou comité(s) de direction le(s) plus élevé(s) chargé(s) des questions liées au climat.

Cl.2a. Décrivez où se situent, dans la structure organisationnelle, ce(s) poste(s) et/ou ces comités, quelles sont les responsabilités qui leur sont associées et à quelle fréquence les questions liées au climat sont suivies.

Cl.3. Fournissez-vous des incitations pour la gestion des questions liées au climat, y compris la réalisation d'objectifs ?

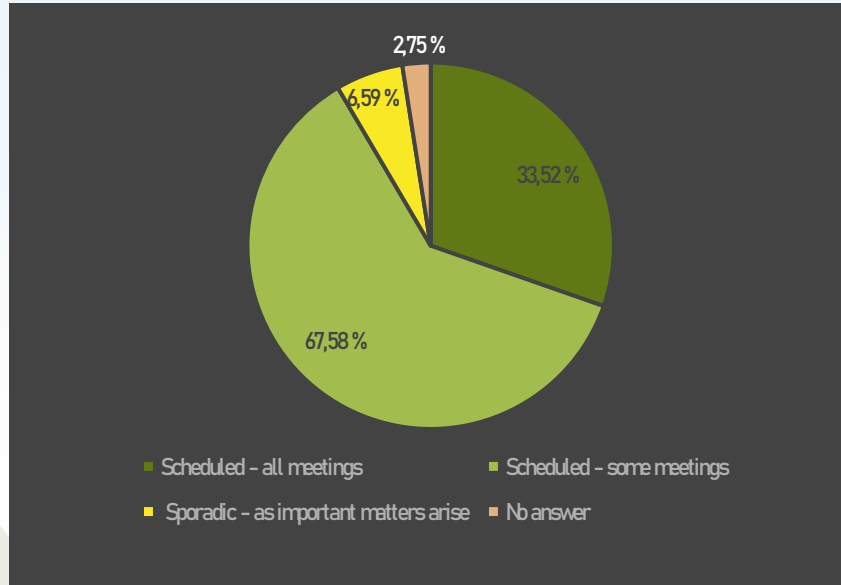
Cl.3a. Donnez des détails supplémentaires sur le type d'incitations fournies pour la gestion des questions liées au climat et sur les bénéficiaires.

- **Analyse statistique : établir un panorama en 2019 des pratiques pour lutter contre l'asymétrie informationnelle en matière de risques climatiques.**

5. Résultats

- **Résultat 1 : Le conseil d'administration et les comités spécialisés intègrent les risques climatiques dans leurs travaux de manière sensiblement homogène**

12



Graphique 1. Fréquence à laquelle sont traitées les questions climatiques au conseil d'administration, tous indices confondus (Cl.1b)

98,38% des entreprises indiquent que leur CA traite des questions climatiques mais...

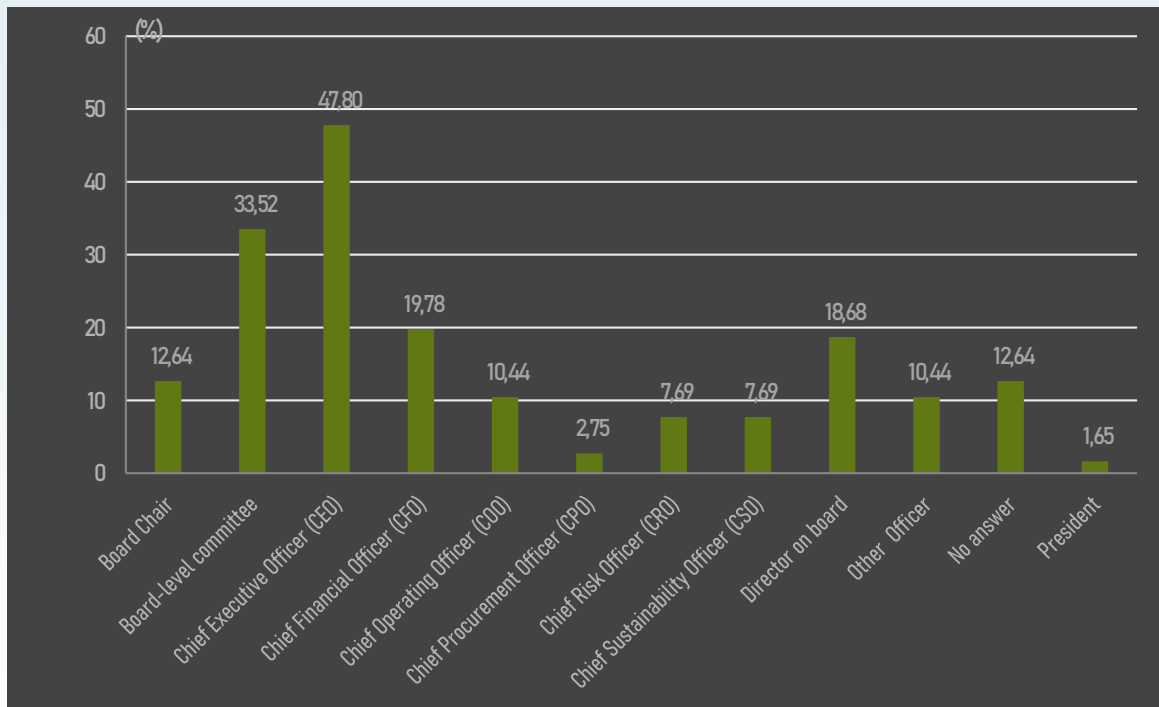
... 67,58% des entreprises abordent les questions climatiques seulement à quelques réunions ;

Traitement sporadique plus fréquent en Allemagne (11,36%, contre 2,74% en France et 7,35% au UK).

Source : Auteurs, d'après les données CDP.

Note : Fréquences exprimées en pourcentages

Graphique 2 Répartition des poste(s) du/des responsable(s) des questions climatiques au conseil d'administration, tous indices confondus (C1.1a)

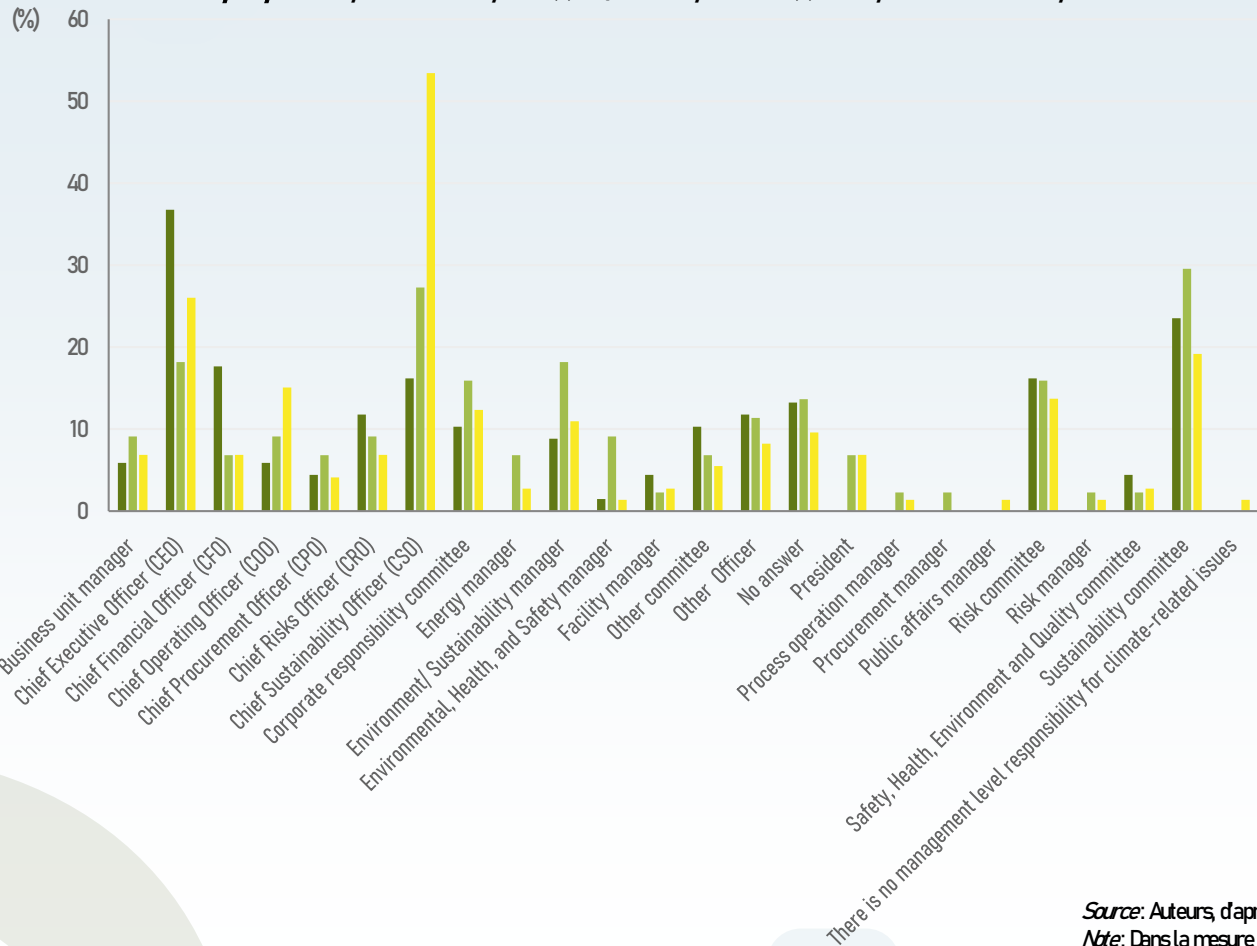


4 acteurs majeurs en charge des questions climatiques au sein du CA:
Chief Executive Officer (CEO) (47.8%)
Board-level committee (33.52%)
Chief Financial Officer (CFO) (19.78%)
Director on Board (18.68%)

Source: Auteurs, d'après les données CDP 2019.

Note: Dans la mesure où ce sont des questions à choix multiples, la somme des réponses est supérieure à 100%.

Graphique 3. Répartition des poste(s) du/des responsable(s) des questions climatiques au conseil d'administration, par indice boursier (C1.1a)



Spécificités nationales

SBF120: Chief Sustainability Officer → traitement individuel et spécialisé

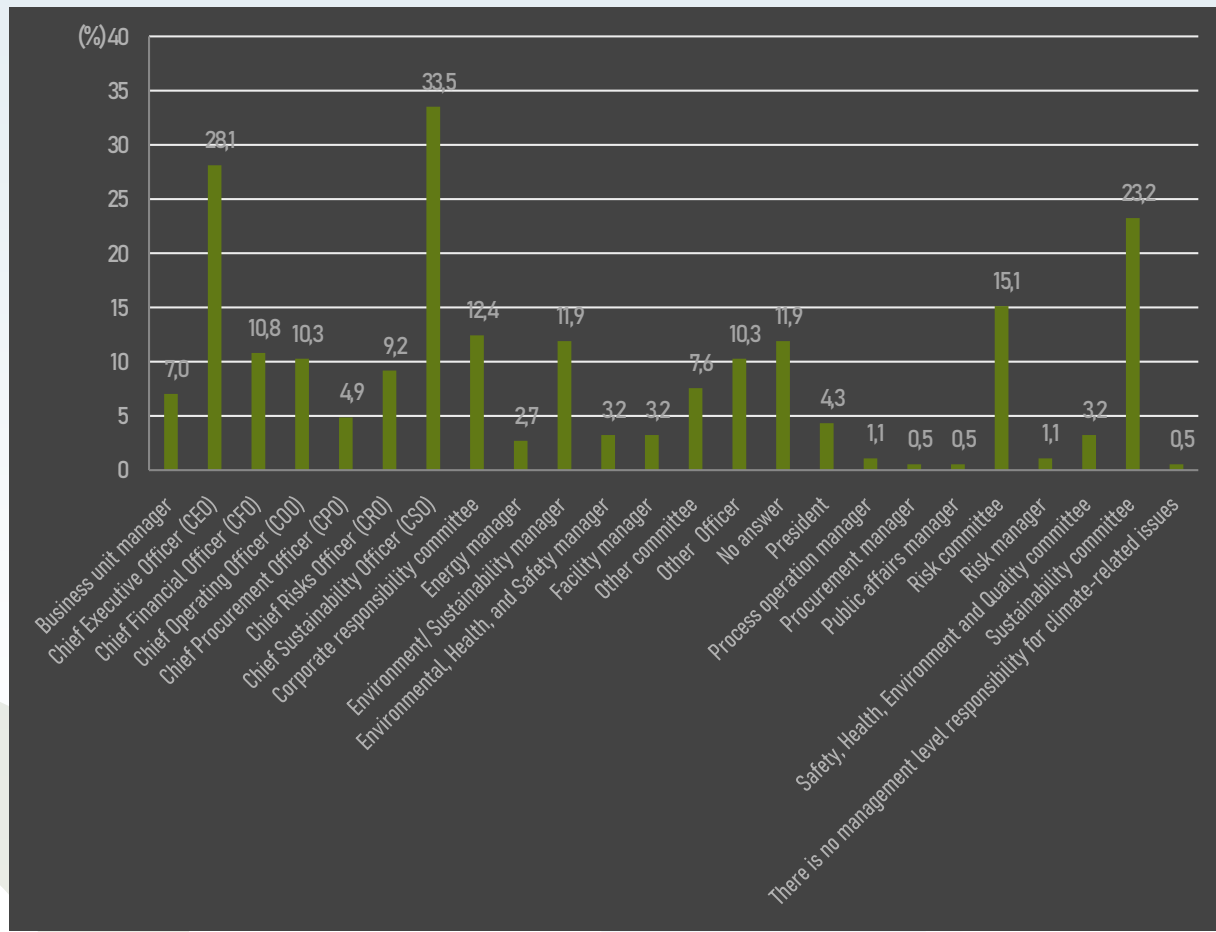
FTSE100: Chief Executive Officer → traitement individuel et non spécialisé

HDAX: Sustainability Committee → traitement collectif et spécialisé

Source: Auteurs, d'après les données CDP 2019.

Note: Dans la mesure où ce sont des questions à choix multiples, la somme des réponses est supérieure à 100%.

- **Résultat 2 : Une diversité d'acteurs chargés de la gestion des risques climatiques communique les décisions de manière similaire auprès du conseil d'administration**



Graphique 4 Répartition des postes du top management ou comité(s) de direction le(s) plus élevé(s) en charge des questions climatiques, tous indices confondus

15

3 principaux acteurs au sein de la direction :

Chief Sustainability Officer (33.51%)

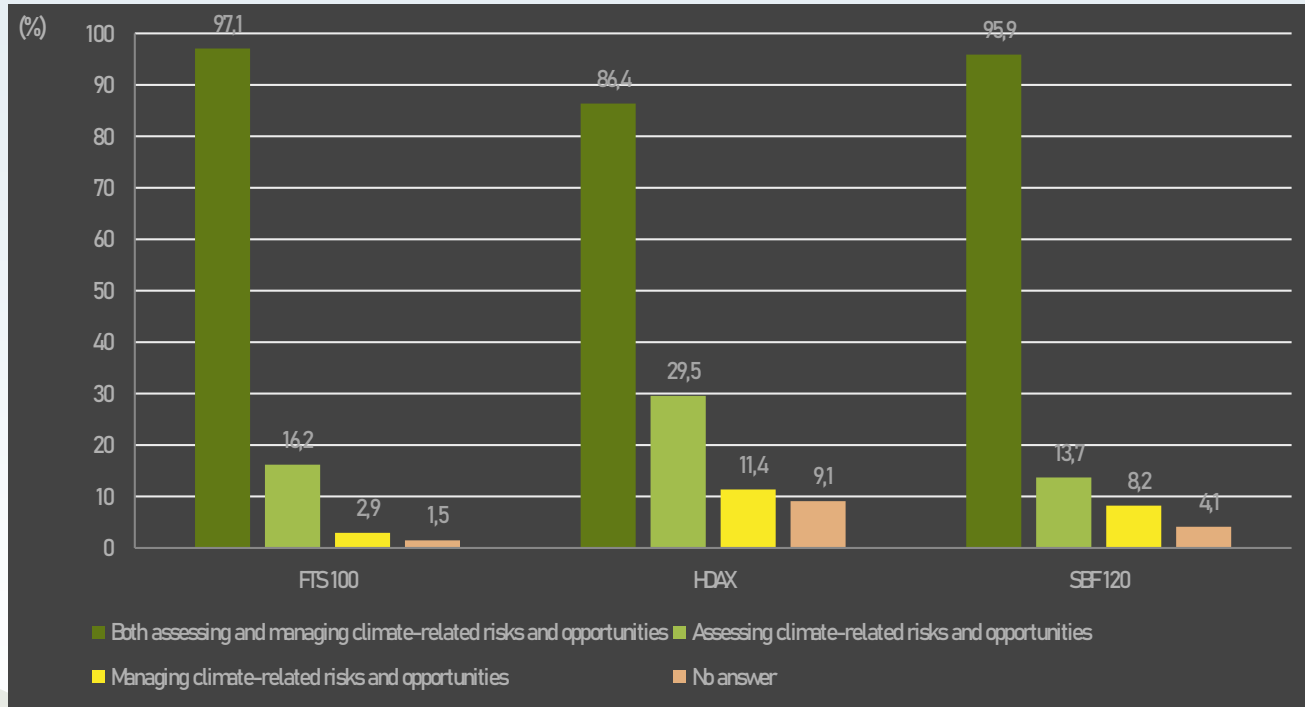
Chief Executive Officer (28.11%)

Sustainability Committee (23.24%)

Source: Auteurs, d'après les données CDP 2019.

Note: Dans la mesure où ce sont des questions à choix multiples, la somme des réponses est supérieure à 100%.

Graphique 5. Répartition des fonctions décisionnelles en matière de risques climatiques, par indice

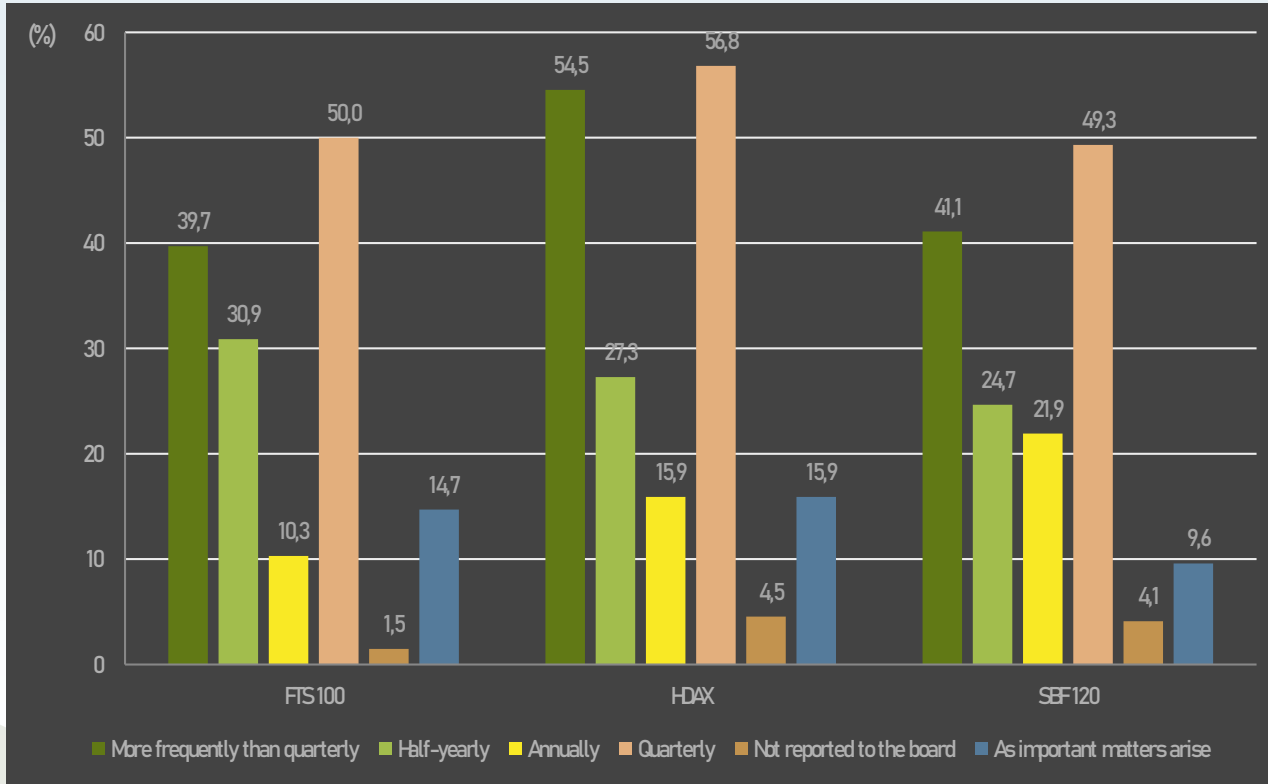


Source: Auteurs, d'après les données CDP 2019.

Note: Dans la mesure où ce sont des questions à choix multiples, la somme des réponses est supérieure à 100%.

Association quasi-généralisée des fonctions de gestion et d'évaluation de la décision sur le climat au sein de la direction.

Graphique 6. Répartition de la fréquence des rapports réalisés par le top management au conseil d'administration concernant leurs décisions en matière de ROC, par indice



Source: Auteurs, d'après les données CDP 2019.

Note: Dans la mesure où ce sont des questions à choix multiples, la somme des réponses est supérieure à 100%.

Grande majorité d'entreprises privilégiant des rapports trimestriels ou plus fréquents, quel que soit l'indice
→ Régularité des flux d'information sur le climat entre direction et conseil d'administration

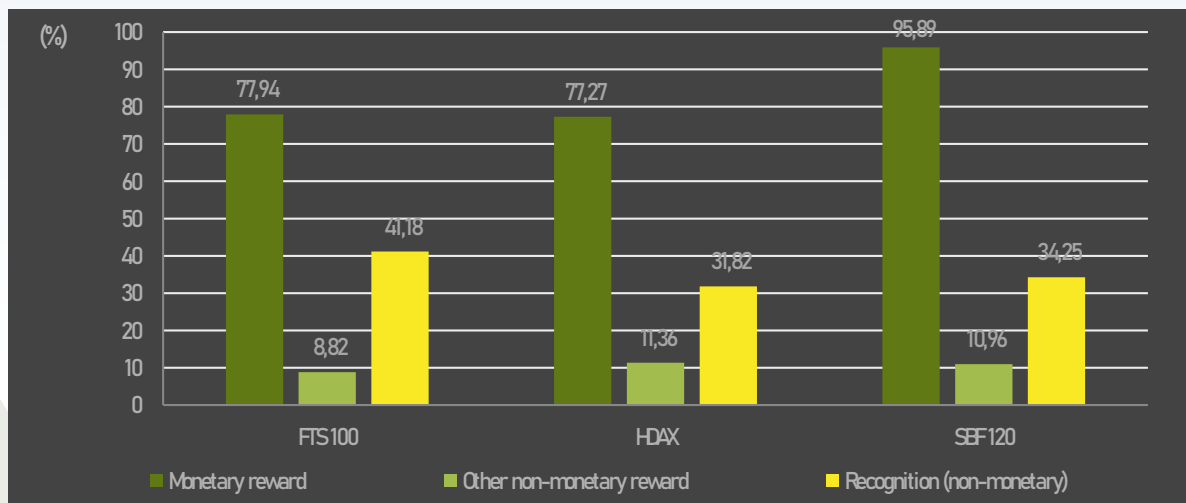
- **Résultat 3 : L'intégration de critères climatiques dans les mécanismes d'incitation est unanime et le rapport incitations monétaires / non monétaires est hétérogène.**

Tableau 2 Répartition des types d'incitations fournies pour la gestion des questions liées au climat

Types d'incitations	Proportion
Monetary reward	95,15 %
Other non-monetary reward	11,52 %
Recognition (non-monetary)	40,61 %

89.19% des entreprises utilisent des mesures incitatives en matière de climat

Graphique 7. Répartition des types d'incitation mises en place pour la gestion des questions liées au climat par les sociétés, par indice



Incitations monétaires moins fréquentes en All et au UK
 Incitations non monétaires plus fréquentes au UK

Source: Auteurs, d'après les données CDP 2019.
 Note: Dans la mesure où ce sont des questions à choix multiples, la somme des réponses est supérieure à 100%.

6. Discussion et recommandations

- **Faible n°1 : Cumul des fonctions défavorable à la transparence de l'information**
 - Acteurs en charge du climat = majoritairement des hauts dirigeants aux compétences généralistes, cumulant le statut d'administrateur ;
 - **Comment ces responsables peuvent-ils impartialement surveiller des décisions prises et mises en œuvre par eux-mêmes ?**
 - Diffusion d'informations partielles ou biaisées et opportunisme
 - ✓ Communiquer plus volontiers sur les actions favorables à la transition écologique tout en occultant celles qui sont moins favorables ;
 - ✓ Accentuer la marge discrétionnaire du *top management* qui gère et contrôle, au moins partiellement, la stratégie climat de l'entreprise.

- **Recommandations**

- Rendre le *reporting* climatique plus strict et obligatoire ;

- Séparer distinctement les missions

- ✓ **Dirigeants exécutifs** : initiative de la stratégie bas carbone et gestion des risques climatiques

- Proposer des objectifs de réduction des émissions de GES à un horizon donné, analyser les scénarios de transition possibles pour atteindre ces objectifs, initier une stratégie de réduction de l'intensité carbone des produits énergétiques utilisés par les clients, impulser des initiatives d'investissement sur de nouvelles technologies capables de réduire les émissions de CO₂ (captage et stockage du CO₂, par exemple)...
- Introduire les risques climat dans la cartographie des risques de l'entreprise, commander un diagnostic de l'empreinte carbone de l'activité de l'entreprise, impulser les procédures de certification en termes de management environnemental...

- ✓ **Dirigeants non exécutifs** : surveiller le *reporting* climatique, garantir un prix interne du carbone dans les activités de l'entreprise, fixer et réviser la performance climatique de l'entreprise...

- Rôle des administrateurs indépendants ET experts du climat ;
- Mise en place de « comités climat » dédiés.

- **Faille n°2 : Manque de données suffisantes et crédibles en matière de climat**
 - *Reporting* climatique majoritairement volontaire → **données rares**;
 - Incitations monétaires et/ou non monétaires (dans une moindre mesure) répandues mais fondées sur des **critères peu fiables**;
 - Absence de consensus sur les méthodologies d'évaluation des émissions de GES → **données hétérogènes et difficilement comparables**
- **Recommandations**
 - Mise en place d'un processus de normalisation et de vérification (par des tiers indépendants) ;
 - Amélioration de la qualité et standardisation de l'information extra-financière (Directive européenne 2014/95/UE- *Non Financial Reporting Directive*, projet de création d'un normalisateur européen extra-financier...).

7. Conclusion et perspectives futures

- Observation de régularités dans les mécanismes de GE intégrant les enjeux climatiques dans les grandes sociétés cotées françaises, britanniques et allemandes ;
- Quelques différences relevant des environnements juridiques et institutionnels distincts.
- Étude descriptive réalisée sur l'année 2019 à l'échelle de trois indices ;
- Analyse préliminaire à un travail économétrique sur données de panel (2015-2021) portant sur le FTSE100, l'HDAX, le SBF120 et le NIKKEI225 ;
- Focus sur le lien entre GE et performance climat (mesurée par les émissions des GES).
 - Données Refinitiv ;
 - Principaux mécanismes de GE testés : *board size, board structure, board independency, board gender diversity, sustainability committee and sustainability-linked executive compensation* ;
 - Résultats préliminaires nécessitant des tests supplémentaires.