

Régulations financières et financements innovants

Séance du 6 juin 2023

## **Gouvernance d'entreprise et transition énergétique et écologique**

Renaud du Tertre

[r.dutertre@univ-paris-diderot.fr](mailto:r.dutertre@univ-paris-diderot.fr)

Maître de conférences, émérite

Université Paris Cité - Ladyss

## Deux questions soulevées par les liens entre gouvernance d'entreprise et développement durable

**1) Dans quel contexte institutionnel et réglementaire se situe le référentiel européen de reporting du durabilité de l'entreprise ?**

La réponse conduit à s'intéresser :

- Aux dispositifs réglementaires sur lesquels le Green Deal européen prend appui ;
- Aux caractéristiques originales du référentiel ESRS de l'Union européenne par rapport aux référentiels existants dans le monde anglo-saxon.

**2) À quelles conditions l'entreprise est-elle en mesure d'intégrer les objectifs de développement durable dans sa stratégie ?**

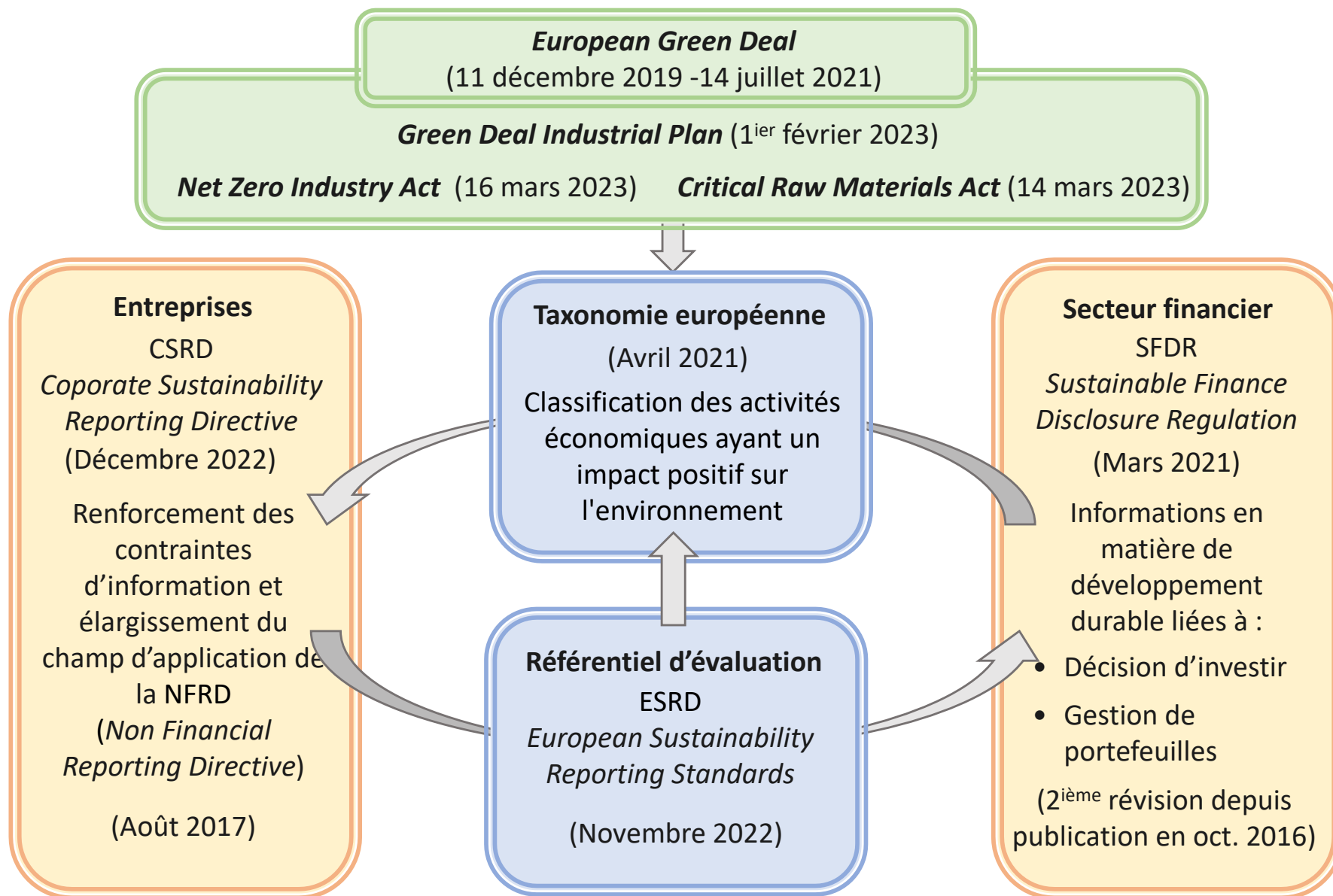
La réponse consiste à considérer que :

- La politique RSE est le « traducteur » au plan microéconomique des objectifs de développement durable conçus au départ au plan macroéconomique ;
- L'entreprise doit adopter une gouvernance partenariale élargie afin de s'inscrire dans une trajectoire de développement durable ;
- Le développement des ressources immatérielles de l'entreprise représente un moyen privilégié pour ancrer la politique RSE dans l'activité de l'entreprise.

**Partie I.**

**L'élaboration d'un référentiel d'évaluation  
des performances de l'entreprise  
en matière de développement durable**

# Le Green Deal européen et les quatre dispositifs réglementaires interdépendants en matière de développement durable



## 1.1. Le Green Deal européen : Trois moments décisifs dans la mise place d'une politique industrielle au plan européen

### La 1<sup>ière</sup> étape du Green Deal européen (11 décembre 2019)

- Conçu comme la nouvelle stratégie de croissance inclusive de l'Union européenne
- Avec pour principal objectif : réduire les gaz à effet de serre de 40 % à l'horizon 2030 par rapport à 1990 et d'atteindre la neutralité climatique en 2050

### Un coup d'accélérateur dans la lutte contre le changement climatique en mars 2021

- CE : Renforcer la réduction des gaz à effet à 55 % à l'horizon 2030 par rapport à 1990;
- PE : Instauration d'une taxe carbone aux frontières et suppression des quotas gratuits d'émissions de CO<sub>2</sub>.

### La 2<sup>ième</sup> étape du Green Deal européen (14 juillet 2021)

#### « Ajustement à l'objectif 55 » :

- Accélérer et élargir la mise en œuvre des stratégies d'application du Green Deal en matière de climat, d'énergie, d'utilisation des terres, de transport et de fiscalité, pour réduire ses émissions nettes de gaz à effet de serre d'au moins 55 % d'ici à 2030, par rapport à 1990 ;
- Mettre en place des Fonds de solidarité pour accompagner la transition vers la neutralité climatique ;
- Mettre en place un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières

**Le plan industriel du Pacte vert (1<sup>er</sup> février 2023)** : Un nouvel ensemble de mesures en matière de politique industrielle concernant notamment le soutien à l'innovation et le contrôle de l'approvisionnement en matières premières critiques.

## 1.2. La Taxonomie européenne des activités économiques contribuant au développement durable

**Publiée au départ en juillet 2021, puis complétée en avril 2023**, la Taxonomie européenne désigne les activités économiques qui ont un impact positif sur le plan environnemental.

**Les 6 objectifs de la Taxonomie européenne** en matière de développement durable

| Deux objectifs climatiques              |  |
|---|--|
| Atténuation<br>du changement climatique | Adaptation<br>au changement climatique |

| Quatre objectifs environnementaux   |   |
|---|---|
| Utilisation durable et protection des<br>ressources aquatiques et marines | Prévention et contrôle de la pollution :<br>air, eau, sol, substances préoccupantes,<br>activités de réhabilitation |
| Transition vers<br>une économie circulaire                                | Protection et restauration de la<br>biodiversité et des écosystèmes   |

### Critères de classement des activités économiques durables

- 1) Contribuer substantiellement à atteindre l'un des 6 objectifs selon des critères techniques spécifiques ;
- 2) Ne porter préjudice à aucun des cinq autres objectifs (critère « Do No Significant Harm ») ;
- 3) Offrir des garanties minimales de respecter des critères sociaux de l'OCDE à l'égard des firmes multinationales, des Nations Unies relatifs aux droits de l'homme, de l'OIT, etc.).

### 1.3. Les objectifs du référentiel ESG mis en place par l'EFRAG

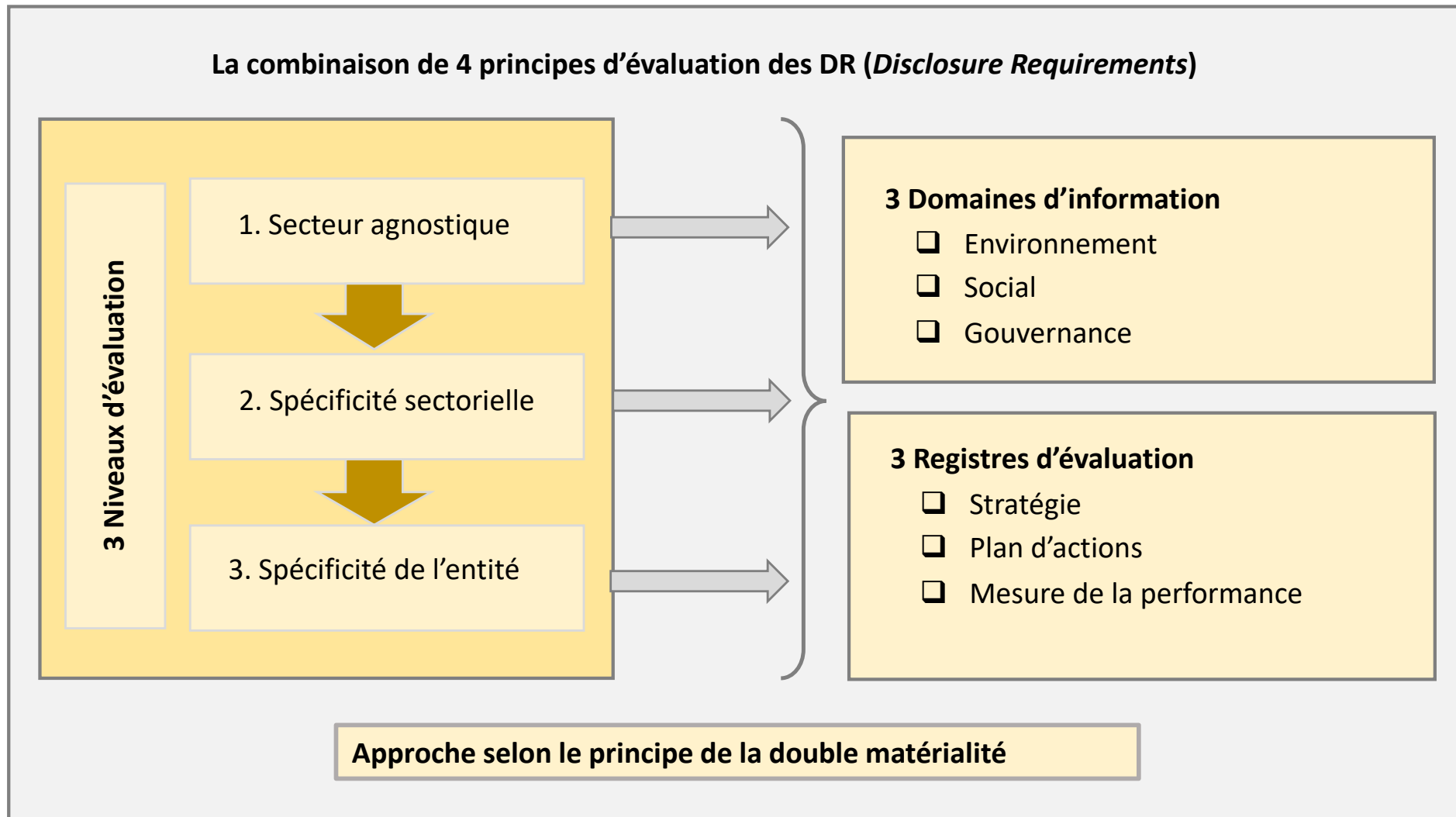
En février 2020, l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) est chargé d'élaborer un référentiel ESG qui réponde à quatre objectifs :

- 1) **Unifier les méthodes de reporting non-financier** en rendant obligatoire la publication d'information ;
- 2) **Lutter contre le *greenwashing*** en imposant des standards d'évaluation qui assurent la transparence de l'information ;
- 3) **Orienter massivement le financement vers le développement durable**, ce qui implique de réglementer parallèlement l'information en matière de « finance durable »
- 4) **Articuler le référentiel ESG aux objectifs et aux instruments d'une politique industrielle européenne** assurant la transition énergétique et écologique de l'économie.

**L'ESRD (European Standards Reporting Directive) comporte trois caractéristiques majeures**

- 1) **Publier une information non financière destinée** à toutes les parties prenantes de l'entreprise et non aux seuls financiers.
- 2) **Concevoir l'information non financière selon le principe de la « double matérialité »**
  - Risques financiers pesant sur l'entreprise et imputables au changement climatique et à la détérioration de l'environnement ;
  - Risques que l'entreprise fait peser sur son environnement social et naturel.
- 3) **Tenir compte de l'intégration de l'entreprise** dans un écosystème soit à travers la chaîne de valeur à laquelle elle appartient, soit à travers son implantation territoriale.

## 1.4. Les 4 grands principes régissant le reporting de durabilité



Source : EFRAG, *ESRS Presentation – Outreach France*, June 2, 2022, p. 11.



## 1.5. Un reporting couvrant les 3 domaines ESG et comportant 13 thématiques

| Partie 1. Normes transversales  |  |   |  |  |
|---|--|---|--|--|
| <b>ESRS 1</b><br>Architecture, concepts clés, méthodologie, notamment les trois registres : Stratégie, plan d'actions et mesure de la performance   |  | <b>ESRS 2</b><br>Exigences de publication (GR), Stratégie et modèle d'affaires (SBM), Gouvernance et durabilité (GOV), Matérialité : Impacts-risques-opportunités (IRO) |  |  |
| Partie 2. Environnement   |  |   |  |  |
| <b>ESRS G1</b><br>Changement climatique   | <b>ESRS G2</b><br>Pollution de l'air, de l'eau et du sol | <b>ESRS G3</b><br>Emploi de l'eau et des ressources maritimes   | <b>ESRS G4</b><br>Préservation de la biodiversité et écosystèmes | <b>ESRS G5</b><br>Emploi des ressources matérielles et économie circulaire |
| Partie 3. Social  |  |   |  |  |
| <b>ESRS S1</b><br>Employés de l'entité  | <b>ESRS S2</b><br>Travailleurs dans la chaîne de valeur  | <b>ESRS S3</b><br>Communautés affectées   | <b>ESRS S4</b><br>Consommateurs et utilisateurs finaux           |  |
| Partie 4. Gouvernance   |  |   |  |  |
| <b>ESRS G1</b><br>Instances de gouvernance, gestion des risques, contrôles internes   |  | <b>ESRS G2</b><br>Conduite des affaires : Intégration des principes éthiques dans la culture d'entreprise et sa stratégie   |  |  |
| <b>Annexes méthodologiques et correspondance avec l'EU Taxonomy et l'SFDR, les référentiels concurrents : US SEC et ISSB (IFR S1 et S2), et les référentiels d'application volontaire : TCFD, GRI, GHG Protocole...</b> |  |   |  |  |

**Partie II.**

**L'intégration des objectifs de développement durable  
dans la stratégie de l'entreprise**

## 2.1. La nécessité de rompre avec la gouvernance actionnariale de l'entreprise

- Rompre avec la stratégie de valorisation actionnariale consubstantielle du néolibéralisme ;
- Rechercher un compromis de long terme entre toutes les parties prenantes de l'entreprise.

1) **L'opposition entre les stratégies financières** des entreprises cotées à New York et à Francfort, en longue période 1996-2019.

a) **La rentabilité financière** des entreprises américaines deux fois plus élevée que celle des entreprises allemandes.

Tableau 1. *ROE (Return On Equity)*, Résultat net / Fonds propres de l'entreprise

| <i>En %</i>      | <i>ROE</i>  |
|------------------|-------------|
| <b>New York</b>  | <b>21,2</b> |
| <b>Francfort</b> | <b>10,5</b> |

b) **La distribution du résultat net aux actionnaires** sous formes de dividendes et de rachat d'actions trois fois plus élevée dans les entreprises américaines que dans les entreprises allemandes.

Tableau 2. Répartition du résultat net / Passif du bilan de l'entreprise

| <i>En %</i>      | <b>Versement aux actionnaires</b> | <i>Dividendes</i> | <i>Rachat d'actions</i> | <b>Diminution de l'endettement</b> |
|------------------|-----------------------------------|-------------------|-------------------------|------------------------------------|
| <b>New York</b>  | <b>6,3</b>                        | 3,3               | 3,0                     | <b>0,5</b>                         |
| <b>Francfort</b> | <b>2,1</b>                        | 2,0               | 0,1                     | <b>0,5</b>                         |

## 2.1. La nécessité de rompre avec la gouvernance actionnariale de l'entreprise

- 2) **Par contre, une grande similitude en matière d'investissement** des grandes entreprises cotées à New York et à Francfort, en longue période 1996-2019.

Tableau 3. Capacité d'autofinancement et Investissement net / Passif du bilan de l'entreprise

| <i>En %</i>      | <b>Auto-financement</b> | Émission d'actions | Nouvel endettement | <b>Investissement net</b> |
|------------------|-------------------------|--------------------|--------------------|---------------------------|
| <b>New York</b>  | <b>2,7</b>              | 0,0                | 1,7                | <b>4,4</b>                |
| <b>Francfort</b> | <b>2,1</b>              | 0,6                | 1,8                | <b>4,5</b>                |

- 3) **Un paradoxe apparent entre la rentabilité pesant sur l'investissement et le montant de celui-ci** lorsque l'on compare les entreprises américaines et allemandes.

### **Une différence structurelle dans le partage de la valeur ajoutée**

- Le paiement des retraites intégré dans le taux de marge des entreprises américaines ;
- Les pensions de retraite intégrées dans la part salariale des entreprises allemandes

### **Des avantages structurels à l'origine de la rentabilité financière des entreprises américaines**

- Un taux d'endettement nettement plus élevé favorisant un fort effet de levier ;
- Un taux de marge plus important, fondé sur la concentration du capital et l'obtention une rente d'oligopole ;
- Une capacité d'innovation fondée sur une croissance externe offensive ;
- Un avantage de change lié au dollar comme devise clé...

## 2.2. La politique RSE comme levier d'intégration des ODD dans la stratégie d'entreprise

Les objectifs de DD, définis au départ aux plans macroéconomique et macrosociale nécessitent de recourir à un « traducteur » pour :

- Les rendre pertinents aux plans microéconomique et microsocial ;
- Et permettre, par conséquent, à l'entreprise de s'en emparer et de les intégrer dans sa stratégie.

Ce « traducteur » est la politique RSE de l'entreprise qui comporte deux atouts déterminants :

- Prend en compte systématiquement les externalités subies ou produites par l'entreprise ;
- Institue la gouvernance d'entreprise comme la pierre pierre angulaire de la politique RSE.

La gouvernance partenariale élargie d'entreprise fondée sur trois principes essentiels :

- 1) Disposer d'un actionnariat patient**, modéré dans ses attentes de rendement, et préoccupé par les défis du développement durable ;
- 2) Associer les salariés** à l'élaboration et au suivi de la stratégie de l'entreprise, dans le but de :
  - Consolider la cohésion interne de l'entreprise ;
  - Renforcer son aptitude au changement ;
- 3) Ouvrir la gouvernance d'entreprise**
  - **Aux bénéficiaires directs et indirects de son activité**, en y intégrant des représentants des collectivités territoriales, des ONG, des experts dans des domaines concernés par les externalités produites par l'entreprise ;
  - **Aux fournisseurs** en tenant compte de l'insertion de l'entreprise dans la chaîne de valeur à laquelle elle appartient.

## 2.3. Trois marqueurs organisationnels incontournables

L'intégration des ODD grâce à l'adoption d'une politique RSE implique trois changements organisationnels déterminants dans l'entreprise.

### 1) Les liens entre l'information financière et non financière

Le succès et donc la réalité de la politique RSE présuppose l'implication pleine et entière de la direction de l'entreprise qui doit se manifester par :

- Une coordination étroite entre le DAF (directeur des affaires financières) et le directeur de la RSE ;
- Et, à ce titre, une coordination structurelle entre les canaux de transmission et de traitement des données comptables et extra-comptables, permettant une évaluation parallèle des performances financières et non financières de l'entreprise.

### 2) Le rôle stratégique de la politique de communication interne et en externe de l'entreprise

La direction de la communication occupe une place décisive dans l'organisation de l'entreprise

- Les salariés sont les premiers intéressés par le succès de la RSE et, à ce titre, les garants de l'authenticité des résultats atteints par l'entreprise en matière de développement durable ;
- Ils sont aussi les ambassadeurs de la politique RSE de leur entreprise à travers leurs liens avec les clients.

### 3) L'importance acquise par le service des achats et la mise en place d'un comité des parties prenantes extérieures

Un lieu stratégique pour promouvoir la RSE auprès des entreprises fournisseurs à travers la pratique de « l'achat responsable ».

## 2.4. Le rôle stratégique des ressources immatérielles de l'entreprise

En l'absence de modèle économique d'entreprise répondant aux ODD, il existe plusieurs approches pour appréhender ses conséquences sur l'activité de l'entreprise.

- **L'économie bas carbone** répond à une exigence applicable aux secteurs fortement utilisateurs d'énergies fossiles ou qui produisent des biens fortement utilisateurs d'énergie ;
- **L'économie circulaire** est centrée sur les conditions d'offre, l'économie de matières et le recyclage des déchets ;
- **L'économie de la fonctionnalité et la coopération** est axée sur la demande en substituant la vente des conditions d'usage du produit ou du service offert à sa vente en tant que telle ;
- **L'économie de proximité** met en valeur la dimension locale du développement durable.

Tous ces modèles ont en commun d'attribué un rôle crucial au développement des ressources immatérielles de l'entreprise

**Par définition, les ressources immatérielles de l'entreprise** représentent les moyens humains, organisationnels et relationnels, que l'entreprise doit développer pour révéler l'efficacité des facteurs de production qu'elle emploie et en bénéficier le plus pleinement possible.

- **Capital humain** : aptitude de la direction à développer un projet efficace, compétences collectives des salariés, leur implication dans le travail et la cohésion de l'entreprise ;
- **Capital structurel** : pertinence de l'organisation de l'entreprise et aptitude au changement, qualité des relations de management, connaissances et savoir-faire accumulés, aptitude à innover, engagement dans la transformation numérique...
- **Capital relationnel** : confiance et satisfaction des clients, fiabilité et qualité des relations avec les fournisseurs, contribution au développement local.

### 3.5. Les ressources immatérielles comme moyen d'ancrage de la RSE dans l'activité de l'entreprise

L'élaboration d'un plan d'investissement dans les ressources immatérielles de l'entreprise revient à renforcer la résilience de l'entreprise face aux risques inhérents à son environnement et à promouvoir un impact positif sur celui-ci.

#### 1) La contribution directe des RI aux objectifs sociaux de la RSE

- **Les relations et les conditions de travail**, concernant non seulement les employés de l'entreprise, mais aussi les travailleurs appartenant à la chaîne de valeur dans laquelle l'entreprise est insérée ;
- **Les bonnes pratiques dans le monde des affaires**, impliquant à la fois les concurrents, les fournisseurs ou les destinataires intermédiaires avant l'usage final du produit ;
- **Les questions relatives aux consommateurs** en tant qu'usagers finaux des produits vendus, qu'il s'agisse des bénéficiaires directs ou indirects ;
- **Les relations avec les communautés** appartenant aux territoires dans lesquels l'entreprise est implantée, et sa contribution au développement local.

#### 2) La contribution indirecte des RI aux objectifs environnementaux de la RSE

- **les défis environnementaux** se présentent comme de nouvelles contraintes auxquelles l'entreprise doit s'adapter en innovant et en transformant ses modalités de fonctionnement,
- **D'où le rôle décisif des ressources immatérielles** qui confèrent à l'entreprise à la fois sa robustesse et sa capacité à affronter le changement