

Économie mondiale 2023

7 septembre 2022

**Quelle gouvernance d'entreprise
pour
la transition énergétique et écologique ?**

Michel Aglietta

CEPII

Renaud du Tertre

Université Paris Cité - Ladyss

Les transformations de l'entreprise pour affronter les défis de la transition énergétique et écologique, envisagées selon cinq thématiques :

- I. Rompre avec la « gouvernance actionnariale » et adopter une « gouvernance partenariale »
- II. L'impact de la gouvernance sur la stratégie financière de l'entreprise
- III. La politique RSE comme levier d'intégration des ODD dans la stratégie de l'entreprise
- IV. Instaurer une réglementation européenne en matière d'information non-financière
- V. L'urgence d'une écologie politique et le recours à la puissance publique

I. Rompre avec la « gouvernance actionnariale » et adopter une « gouvernance partenariale »

L'enjeu pour l'entreprise est de disposer d'un actionnariat patient, modéré dans ses attentes de rendement, et préoccupé par les défis du développement durable.

La gouvernance actionnariale caractérise les grandes entreprises dans les pays anglo-saxons.

- Par définition, elle subordonne la stratégie de l'entreprise aux intérêts exclusifs des actionnaires ;
- Et cette stratégie a pour but essentiel de créer de la valeur actionnariale, en recourant de façon privilégiée au financement par obligations.

La gouvernance partenariale prend différentes formes dans les pays germaniques et les pays scandinaves.

- Elle est fondée sur la recherche de compromis à long terme entre les parties constituantes de l'entreprise : actionnaires, managers et salariés ;
- Et elle a pour corollaire la présence d'un actionnariat fortement impliqué dans la stratégie de l'entreprise, mesuré en matière de rentabilité financière, et établissant des liens étroits avec la banque sur longue période.

II. L'impact de la gouvernance sur la stratégie financière de l'entreprise

1) **Une forte différenciation dans la rentabilité des entreprises et la rémunération des actionnaires** des grandes entreprises cotées à New York et à Francfort, sur longue période 1996-2019.

a) **Une rentabilité financière** des entreprises américaines deux fois plus élevée que celle des entreprises allemandes,

ROE (Return On Equity) : Résultat net / Fonds propres de l'entreprise

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

b) **Une 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,

Distribution du résultat net / Passif du bilan de l'entreprise :

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

II. L'impact de la gouvernance sur la stratégie financière 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.

Capacité d'autofinancement et Investissement net / Passif du bilan de l'entreprise :

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

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.

Les avantages dont les entreprises américaines bénéficient :

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

II. L'impact de la gouvernance sur la stratégie financière de l'entreprise

4) L'évolution des grandes entreprises françaises sur longue période

a) Une rentabilité financière au profil contrasté sur la période 1996-2019

- Seconde moitié des années 1990 : Les grandes entreprises françaises cherchent à s'aligner sur les normes de rendement de leurs homologues américaines et elles sont prises dans un véritable emballement, le ROE culminant en 2000 ;
- Crise des valeurs internet de 2001-2002 et, plus encore, celle des subprimes de 2008-2009 : une chute spectaculaire et irréversible du ROE ;
- Un rapprochement sur les normes de rendement des entreprises allemandes, mais bien en deçà des performances de celles-ci et à un niveau fragile, comme le montre l'impact de la crise de la dette souveraine de 2011-2012.

b) La loi PACTE comme premier jalon d'une gouvernance partenariale et d'une prise en compte des objectifs de développement durable

- Une incitation pour mettre en place une gouvernance partenariale, mais de portée très limitée : nombre insuffisant de salariés au CA, leur exclusion des comités spécialisés, manque de clarté quant aux liens avec les syndicats...
- Toutefois, la qualité de société à mission constitue l'un des dispositifs clés de la loi Pacte, car elle consiste à intégrer dans la raison d'être de l'entreprise des objectifs sociaux et environnementaux.

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

La nécessité d'un « traducteur » au plan microéconomique des ODD définis au départ à un niveau macroéconomique et macrosocial.

Les atouts de la politique RSE.

1) La gouvernance d'entreprise comme pierre angulaire de la RSE

- Instrument institutionnel pour définir les ODD visés par l'entreprise et vérifier les résultats obtenus ;
- Ouvrir la gouvernance d'entreprise à des représentants des fournisseurs, des collectivités locales ou des ONG...

2) Les objectifs sociaux de la RSE et le développement des ressources immatérielles de l'entreprise

- La qualité des relations sociales dans l'entreprise ;
- Les droits et les normes de travail applicables à l'ensemble des travailleurs dans la chaîne de valeur ;
- Les relations avec les usagers directs et avec les territoires...

3) Les objectifs environnementaux de la RSE et la préservation de l'environnement naturel de l'entreprise

- Réduction de l'empreinte carbone, de la pollution de l'air et de l'eau ;
- L'économie de matières et le recyclage des déchets...

IV. Instaurer une réglementation européenne en matière d'information non-financière

1) L'élaboration d'un référentiel unifié et à vocation publique

- Évaluer les engagements de l'entreprise et ses performances aux plans social, environnemental et de la gouvernance, grâce à une information non-financière.
- Nécessité d'une vérification et d'une certification du reporting de gouvernance durable par des organismes tiers indépendants (OTI)

2) Les enjeux de la compétition entre les normes anglosaxonnes et européennes

Création par la Fondation IFRS de l'ISSB (International Sustainability Standards Board) annoncée à l'occasion de la COP 26 de Glasgow

L'originalité de la position européenne :

- La double matérialité de l'information non-financière ;
- S'adresser à la fois aux directions d'entreprise et aux financiers pour développer des activités vertes.

3) Les objectifs de l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) assignés à l'élaboration d'un référentiel ESG

- Unifier les méthodes de reporting non-financier ;
- Lutter contre le *greenwashing* ;
- Articuler le référentiel ESG aux objectifs de la transition énergétique et écologique.

V. L'urgence d'une écologie politique et le recours à la puissance publique

1) Les objectifs d'une double valorisation du carbone :

- Inciter les consommateurs à modifier leur mode de vie par un prix de marché des produits carboné qui doit ↑ régulièrement jusqu'à la neutralité carbone ;
- Inciter les entreprises à des investissements bas carbone qui changent la structure de production par une *valeur du carbone évité* (prix instrumental ou *shadow price*).

V. L'urgence d'une écologie politique et le recours à la puissance publique

2) Création d'un actif carbone comme nouveau pivot des marchés financiers

- En tant que prix notionnel, *la valeur sociale du carbone évité* peut être différenciée d'un pays ou d'un ensemble de pays à un autre, dans le but notamment de faire émerger une politique européenne commune sur les enjeux climatiques.
- *La valeur sociale du carbone évité* (prix notionnel d'une tonne de CO2 évitée) permet de calculer la valeur sociale des *actifs carbone* correspondant à des projets d'investissement certifiés par des agences indépendantes d'expertise carbone → actif carbone = (prix notionnel du carbone) (volume certifié de carbone abattu dans le projet) → *création d'actifs carbone*.
- Deux mécanismes financiers sont possibles pour réduire le risque de financement :
 - *L'actif carbone est intégré à la réserve légale du système monétaire*, dans la mesure où les certificats validés en tant que crédits sont acceptés comme collatéral pour le refinancement auprès de la banque centrale.
 - *Les actifs carbone sont regroupés pour être titrisés et transformés en un nouveau type d' « obligations vertes » dont les tranches seniors peuvent être cédées à des investisseurs* ≈ Eurobonds bénéficiant de la meilleure des notations, accordée par un intermédiaire financier public.

V. L'urgence d'une écologie politique et le recours à la puissance publique

3) Une planification intégrée de la politique bas carbone pour l'Europe

