



RSE & Création de valeur dans le capital- investissement

LIVRE BLANC – SEPTEMBRE 2024



Synthèse |

Accélérer la création de valeur par la RSE dans le capital-investissement

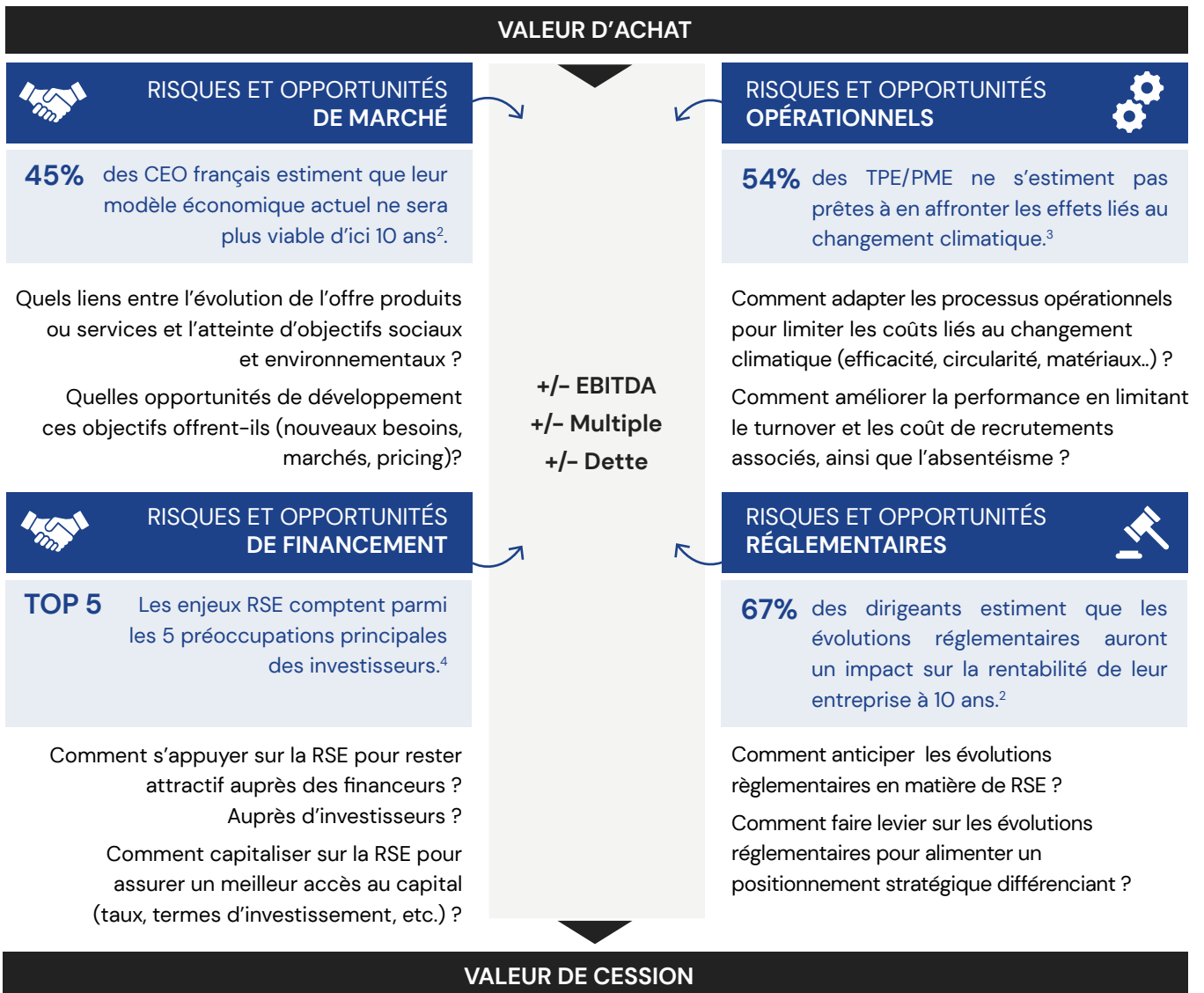
À mesure que se concrétisent et s'intensifient les impacts du changement climatique, de l'érosion de la biodiversité et des évolutions démographiques et sociales, la pérennité de certains modèles économiques est questionnée.

Ce Livre blanc vise à mettre en perspective le lien entre la mise en place d'actions RSE et la création de valeur financière : une corrélation qui est de plus en plus solidement établie.

70% des sociétés de capital investissement considèrent la création de valeur comme un des moteurs principaux de leur engagement en matière de RSE¹.

LA RSE, UN LEVIER DE PROTECTION ET DE CRÉATION DE VALEUR

Plus de détails sur les questions associées et les leviers de création de valeur actionnables dans la première partie du livre blanc



1 PwC. Global Private Equity Responsible Investment Survey 2023.

2 PwC. 26e Global CEO Survey : Le dirigeant à l'épreuve de la résilience. (2022).

3 Goodwill Management, MAIF, LUCIE et Baker Tilly. Les risques climatiques pour les TPE/PME (2022).

4 PwC. PwC's Global Investor Survey (2022).

S'il reste difficile à quantifier, le lien entre RSE et performance financière apparaît de plus en plus nettement, du fait des avantages compétitifs liés à une bonne prise en compte des enjeux de durabilité.

DES OUTILS ET DES MÉTHODOLOGIES DE PLUS EN PLUS CONVAINCANTS ÉMERGENT POUR METTRE EN ÉVIDENCE CETTE CORRÉLATION...

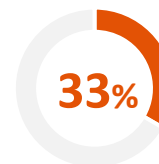
Parmi un groupe d'investisseurs du capital-investissement interrogés en 2022-23...



Ont déjà refusé de conclure un investissement pour des raisons liées à la RSE¹.



veulent connaître l'impact des risques et opportunités RSE sur les projections financières d'une entreprise².



intègrent déjà la RSE dans leurs analyses de valorisation³;



Exemples d'approches intégrant performances RSE et financière

- Carbon pricing interne
- Comptabilité multi-facteurs ou Environmental Profit & Loss (E P&L)
- CSRD et analyse de double matérialité



Exemples d'outils d'alignement des intérêts

- Sustainability-linked loans, ESG ratchets
- Indexation des incitations financiers à long terme sur des critères RSE
- Alignement partiel ou total sur la taxonomie

... ET PEUVENT ÊTRE DÉPLOYÉS À CHACUNE DES ÉTAPES DU CYCLE D'INVESTISSEMENT

Les durées de détention propres à l'industrie offrent aux acteurs du capital-investissement la possibilité de tirer parti des **bénéfices de moyen et long terme associés à la RSE.**

Plus de détails en page 30

1. Prise en compte de la RSE avant l'investissement

- Exclusion, questionnaire & due-diligence RSE
- Intégrer la RSE dans l'Equity Story
- Angle RSE dans la due diligence stratégique et analyse prospective sur des scénarios financiers

2. Déploiement d'un plan de création de valeur RSE

- Intégration de la RSE dans le plan de création de valeur et mise en place d'une Feuille de route
- Internalisation des coûts et opportunités RSE au budget et intégration à la gouvernance



3. Attractivité des entreprises grâce à leur potentiel de création de valeur future

- Valorisation du positionnement stratégique RSE de l'entreprise
- Upsides à saisir : valorisation des Opex / Capex futurs « évités » par les actions déjà en place, nouvelles opportunités de marchés, etc.

INTÉGRER LA RSE AUX STRATÉGIES GLOBALES DES ACTEURS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT :



Contribuera à un bouleversement **de logique et méthodologie**, pérennisant, à terme, les modèles économiques des entreprises et leur capacité à créer de la valeur



Permettra aux acteurs inscrits dans cette dynamique de **saisir des opportunités non encore valorisées** par le marché et de bénéficier d'avantages compétitifs

1 UNPRI screening in Introductory Guides to Responsible Investment- 2020.

2 PwC's Global Investor Survey 2022. The ESG execution gap.

3 PwC. Global Private Equity Responsible Investment Survey 2023

Sommaire

Introduction |

5

• Raison d'être de ce livre blanc

5

• Périmètre de ce livre blanc

10

Partie 1

L'intégration des facteurs RSE dans la stratégie, la prise de décision et la gestion opérationnelle favorise une performance durable et la création de valeur

11

• Les risques & opportunités de marché

14

• Les risques & opportunités opérationnels

18

• Les risques & opportunités réglementaires

22

• Les risques & opportunités de financement

24

Partie 2

La contribution du capital-investissement pour préserver et créer de la valeur grâce aux facteurs RSE – quels outils ?

25

• De la prise en compte des enjeux RSE matériels en phase d'acquisition...

25

• ... À la mesure effective de leurs impacts financiers jusqu'à la phase de sortie

30

Conclusion

RSE & Création de valeur : fin du débat ?

36

Remerciements |

38

Introduction

Raison d'être de ce livre blanc

L'action collective autour de l'atténuation du changement climatique et l'adaptation à ce changement deviennent cruciales afin de ralentir le réchauffement de la planète et la dégradation écologique. Les catastrophes naturelles accentuées par le changement climatique, la perturbation des systèmes terrestres, la perte de biodiversité et la crise sur les ressources, représentent quatre des 10 principaux risques relevés lors du dernier Global Risks Report 2024 du World Economic Forum à horizon 10 ans¹. En particulier, la perte de biodiversité est considérée comme l'un des risques mondiaux qui connaîtra la croissance la plus rapide au cours de la prochaine décennie. En parallèle, les décisions politiques et les rivalités géopolitiques liées aux crises risquent de créer des difficultés sociales à un niveau sans précédent. Corrélée à des crises liées au coût de la vie et à l'inflation, la cohésion sociale s'érode davantage.

2 ans		10 ans	
1	Mésinformation et désinformation	1	Catastrophes naturelles et phénomènes météorologiques extrêmes
2	Catastrophes naturelles et phénomènes météorologiques extrêmes	2	Changement critique des systèmes et processus terrestres
3	Polarisation sociétale	3	Perte de biodiversité et effondrement des écosystèmes
4	Cyber-insécurité	4	Crises sur les ressources naturelles
5	Conflit armé interétatique	5	Mésinformation et désinformation
6	Manque d'opportunités économiques	6	Conséquences des technologies d'intelligence artificielle
7	Inflation	7	Migration involontaire
8	Migration involontaire	8	Cyber-insécurité
9	Ralentissement économique	9	Polarisation sociétale
10	Pollution	10	Pollution

 Sociétal	 Environnemental	 Géopolitique	 Technologique
--	---	--	---

Figure 1 : Risques mondiaux classés par gravité à court et à long terme (Enquête mondiale sur la perception des risques 2023-2024 du Forum économique mondial)

Le rapport 2023 d'AXA² place également le changement climatique comme le risque le plus élevé à moyen et long terme.

¹ World Economic Forum. [The Global Risks Report 2024, 19th Edition](#). [en ligne]. (2024)

² Axa. [Future risks report 2023](#). [en ligne] (2023)

La perception de ce risque se voit confirmer par l'inquiétude des jeunes générations (*millennials* et Génération Z) face au changement climatique : plus de quatre personnes sur 10 conviennent que le point de non-retour en matière d'environnement a déjà été atteint et qu'il est trop tard pour réparer les dommages³.

En parallèle de ces évolutions, la puissance publique cherche à maîtriser les externalités négatives et à transformer le comportement des acteurs économiques par le biais réglementaire. Si les effets des réalités physiques du changement climatique se font de plus en plus ressentir à l'échelle mondiale, leur prise en compte reste complexe tant au niveau individuel qu'au niveau économique du marché. **Le traitement des externalités, positives comme négatives, est effectivement mal appréhendé par le marché**, comme théorisé par l'économiste Arthur Pigou dans l'économie du bien-être⁴. On parle d'externalités lorsque l'acte de consommation ou de production d'un agent influe, positivement ou négativement, sur la situation d'un autre agent, sans que cette relation fasse l'objet d'un échange sur le marché. La pollution causée par une usine rejetant ses déchets dans une rivière, et ses conséquences sur l'économie locale (ex., pêcheurs, riverains...), va typiquement affecter les différentes parties prenantes, sans être spontanément compensée monétairement. La question de l'intégration des externalités négatives au coût des activités économiques représente un défi tout particulier lorsque l'on considère des impacts environnementaux. En effet, le marché peine encore à signaler les effets environnementaux par les prix (par exemple, le coût privé de la pollution d'une rivière sera toujours inférieur à son coût social).

Face à ces échecs de marché, l'une des solutions à court terme pour intégrer les externalités environnementales, repose, entre autres, sur l'intervention de la puissance publique. Face au changement climatique et à l'accélération des réalités physiques, les Etats ont récemment eu recours à diverses stratégies : fiscalité, incitations et surtout réglementations. A l'échelle de l'Union européenne, **le levier réglementaire est ainsi apparu comme l'une des réponses clé permettant d'endiguer les déséquilibres environnementaux**. Si elle n'est pas le seul levier actionnable, la réglementation est cependant l'un des facteurs permettant l'évolution des modèles économiques et l'intégration des enjeux de durabilité à grande échelle. Toutefois, sur le long terme, d'autres leviers d'action devront être mobilisés pour assurer un changement de paradigme à la hauteur des enjeux.

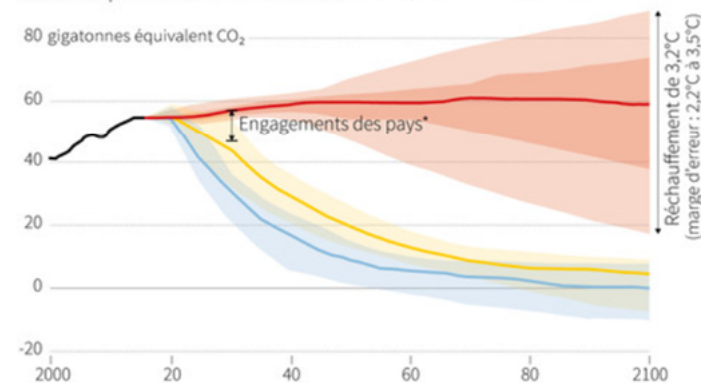
Face au changement climatique et aux impacts des réalités physiques, l'**Accord de Paris**, adopté en 2015 lors de la COP21, vise à maintenir « l'augmentation de la température moyenne mondiale bien en dessous de 2°C au-dessus des niveaux préindustriels » et poursuivre les efforts afin de « limiter l'augmentation de la température à 1,5°C au-dessus des niveaux préindustriels »⁵.

Les objectifs d'émissions nationaux insuffisants face au réchauffement climatique

Prévisions d'émissions annuelles de gaz à effet de serre

— Émissions passées — Selon les politiques mises en œuvre

Nécessaires pour limiter le réchauffement à — 1,5°C d'ici 2100 — 2°C



*Contributions déterminées au niveau national (NDC) des pays signataires de l'accord de Paris

Source : Giec



³ Deloitte. *A call for accountability and action. The Deloitte Global 2021 Millennial and Gen Z survey*. [en ligne]. (2021)

⁴ Ministère de l'économie des finances et de la souveraineté industrielle et numérique. *Arthur Pigou* [en ligne].

⁵ Nations Unies. *Accord de Paris* [en ligne]. (2015).

En lien avec cette nouvelle dynamique, l'Union Européenne s'est fixé des objectifs climatiques et de neutralité carbone à horizon 2030 et 2050. Pour parvenir à atteindre ces cibles, la Commission européenne a ainsi estimé qu'un investissement additionnel d'au moins 260 milliards d'euros sera nécessaire chaque année d'ici 2030⁶. **Le plan d'action pour la finance durable**, adopté en 2018, consiste à déployer des réglementations incitant au financement de la transition de l'économie réelle et à la réorientation des flux financiers. Avec ces nouvelles dispositions, l'Union européenne incite ainsi entreprises, investisseurs et autres acteurs de marché à intégrer les enjeux RSE dans *leurs business model et process*, augmentant ainsi leur potentiel de création de valeur.

Au niveau des entreprises, l'urgence climatique se fait également ressentir : une étude⁷ auprès de dirigeants à travers le monde révèle que le risque lié aux changements climatiques, cumulé aux risques représentés par les inégalités sociales, se place comme le risque numéro un à moyen-terme. Alors que les réalités physiques et sociétales du changement climatique accélèrent leur matérialisation, la pérennité de certains *business models* et la capacité de certaines entreprises à continuer de créer de la valeur sans se transformer sont ainsi de plus en plus questionnées.

Dans ce contexte, l'objectif de ce livre blanc est de mettre en perspective le lien entre la mise en place d'actions de Responsabilité Sociétale des Entreprises (voir encadré en fin de partie) et la protection ainsi que la création de valeur financière.

Ainsi, il conviendra de s'interroger sur les éléments suivants :

- Quels sont les liens de cause à effet ? Quelles sont les conséquences pour le capital-investissement et les moyens à mettre en œuvre pour accélérer la prise en compte de la RSE en tant que levier de protection et de création de valeur ?
- L'écosystème d'investissement se dirige vers une redéfinition de la notion de « performance » pour tenir compte des enjeux sociétaux. Quelles sont les évolutions à prévoir ?

Ce livre blanc mettra en avant des **pistes permettant de comprendre l'évolution de la valeur financière, d'une entreprise ou d'un actif, induite par la RSE**, et proposera des clés d'actions pour accélérer la mise en œuvre de la RSE dans le métier du capital-investissement dans tout le deal continuum. **Il ne s'agit pas de proposer une nouvelle méthodologie de quantification de la valeur financière**, mais bien d'inviter les acteurs du capital-investissement à intégrer les enjeux RSE aux méthodologies existantes, permettant de protéger et/ou créer plus de valeur financière au sein de leur portefeuille d'actifs. Par ailleurs, ce livre blanc ne cherche pas à démontrer que derrière chaque indicateur de performance financière existe une raison RSE, et inversement.

LA RSE COMME LEVIER DE PROTECTION ET DE CRÉATION DE VALEUR POUR LES ENTREPRISES ET LES INVESTISSEURS

La RSE devient un levier de plus en plus fréquemment mobilisé lorsqu'il est question de protection et de création de valeur (*voir première partie de ce livre blanc*). **Les entreprises intégrant les enjeux RSE à leurs activités assurent la continuité opérationnelle, limitent les risques auxquels elles font face dans un environnement instable, gagnent la confiance de leurs parties prenantes et garantissent leur conformité.** Ces dernières années, les législateurs nationaux et européens ont renforcé les réglementations afin d'inciter les entreprises à mieux appréhender les impacts environnementaux et sociaux de leurs activités, et in fine d'internaliser ce qui étaient depuis longtemps des externalités environnementales et sociales. Par ailleurs, les réglementations européennes clarifient et encouragent ainsi les acteurs financiers à privilégier des stratégies d'investissement durable.

Le mot d'ordre est l'anticipation autant que possible afin de protéger la valeur des entreprises et également d'en créer : rester des entreprises attractives, être acceptées sociétalement parlant, maintenir sa « *licence to operate* » (un droit à la croissance pour celles qui permettent d'aller vers une Société durable), maintenir un accès aux capitaux sur le court,

⁶ Commission Européenne. [Financing the green transition: The European Green Deal Investment Plan and Just Transition Mechanism](#) [en ligne]. (2020).

⁷ PwC. [Global CEO Survey – 26ème édition](#). [en ligne]. (2023)

moyen et long terme. Dans ce cadre, les actifs RSE mondiaux pourraient dépasser 50 000 milliards de dollars d'ici 2025, soit un tiers du total prévu des actifs sous gestion à l'échelle mondiale⁸.

La RSE agit non seulement comme levier de protection de valeur, mais permet également aux entreprises et in fine aux investisseurs d'en générer, en leur assurant une performance de long terme⁹.

70% des sociétés du capital-investissement considère la création de valeur comme un des moteurs principaux de leur engagement en matière de RSE¹⁰.

Cette dynamique conduit certains investisseurs à repenser leur obligation fiduciaire : les trois quarts des investisseurs institutionnels interrogés dans une seconde enquête déclarent ainsi que la RSE fait désormais partie de cette obligation¹¹. Pour tirer parti des bénéfices associés à la RSE, les acteurs du capital-investissement adaptent progressivement leurs stratégies et leurs pratiques.

LE RÔLE CLÉ DE L'INDUSTRIE DU CAPITAL-INVESTISSEMENT DANS CETTE DYNAMIQUE

Les acteurs du capital-investissement jouent ainsi un rôle clé dans l'accompagnement à la transformation des *business models* des entreprises, à travers notamment leur capacité de financement, leur rôle dans les instances de gouvernance, ou encore via l'expertise apportée par leurs équipes. Les périodes de détentions moyennes de l'industrie (plus 5 ans, d'après les statistiques de France Invest¹²) sont l'un des facteurs clés pour contribuer à créer de la valeur financière, permettant de transformer les *business models* et d'anticiper les impacts négatifs sur les agrégats financiers. **Ce délai de détention des actifs offre aux acteurs du capital-investissement la possibilité de tirer parti des bénéfices de moyen et long termes associés à la RSE.**

Ce livre blanc identifie deux approches spécifiques pour accélérer la contribution de l'industrie à l'intégration de la RSE dans la stratégie des entreprises :

- L'intégration de la RSE dans les processus d'investissement ;
- La réorientation des flux d'investissement vers des activités dites durables (au sens de la réglementation européenne).

Le développement d'outils permettant aux équipes d'investissement :

1. D'identifier **les enjeux RSE matériels** et les leviers d'action correspondants ;
2. De disposer de **données fiables et de qualité** ;

s'imposent comme des conditions au succès de cette démarche. Les outils disponibles pour les acteurs du capital-investissement visant à protéger la valeur de leurs actifs, et à saisir toutes les opportunités, seront évoqués dans la **deuxième partie de ce livre blanc**.

TRADUCTION DANS LA VALORISATION :

VERS DE NOUVELLES LOGIQUES ET MÉTHODOLOGIES

Si les acteurs du capital-investissement réorientent progressivement leurs pratiques et leurs priorités pour tirer parti des bénéfices de la RSE, les illustrations financières de l'impact de ces mesures restent aujourd'hui limitées. Pourtant, les investisseurs sont en demande de ce type d'informations pour alimenter leur décision d'investissement¹³:



73% des investisseurs interrogés par l'étude à travers le monde veulent voir apparaître le coût associé pour respecter les engagements de durabilité que l'entreprise a fixés.



70% des investisseurs interrogés souhaitent connaître l'effet des risques et des opportunités RSE sur les hypothèses des états financiers de l'entreprise.

¹⁰ PwC. [Global Private Equity Responsible Investment Survey 2023](#). [en ligne]. (2023).

¹¹ PwC. [Asset and wealth management revolution 2022: Exponential expectations for ESG](#) [en ligne]. (2022).

¹² France Invest & EY. [Création de valeur dans les pme et les ETI françaises accompagnées dans leur transformation par les acteurs français du capital-investissement](#) [en ligne]. (2021)

¹³ PwC. [PwC's Global Investor Survey 2022. The ESG execution gap](#) [en ligne]. (2022)

Bien qu'un lien entre intégration de la RSE et performance financière, mesuré en termes de rendements, liquidité et volatilité des actifs, soit observé, certaines limites se posent pour quantifier ce lien :

- **Il n'existe pas encore de méthode indiscutable et homogène** pour évaluer quantitativement cette performance.
- **La traduction dans les modèles financiers de valorisation des entreprises reste encore à démontrer, notamment en raison du manque actuel d'informations quantitatives RSE de qualité.** Certains investisseurs rencontrent en effet des difficultés à identifier les données pertinentes pour évaluer la performance RSE¹⁴. De plus, la confiance des investisseurs dans les données RSE publiées par les entreprises est limitée : seulement 33 % des investisseurs interrogés considèrent que le reporting RSE est de bonne qualité¹⁵.

En conséquence, les aspects RSE ne sont aujourd'hui pas intégralement factorisés dans le business plan et la valorisation¹⁶ :

1/3 En 2023 seul un tiers des acteurs du capital investissement intègrent la RSE dans leur analyses de valorisation.

Les différentes options de valorisation de l'intégration RSE sont abordées dans la deuxième partie de ce livre blanc.

Pour pallier ces limites, plusieurs outils et réglementations se développent. La mise en œuvre de la **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**, dont l'objectif est de hisser les données de durabilité au même niveau que les données financières (accès, qualité, auditabilité, comparabilité) sera notamment un levier permettant d'améliorer la qualité de la donnée RSE. Ce texte, qui concernera d'ici cinq ans plus de 50 000 entreprises européennes, va contribuer à l'apparition d'un **nouveau logiciel de lecture des informations RSE**, et aura des conséquences sur leur prise en compte par les entreprises et les investisseurs. A l'avenir, des normes réglementaires pourraient être mises en place pour ajuster les multiples en utilisant des références de transactions comparables prenant déjà en compte les paramètres RSE. **C'est bien un changement de logique et de méthodologie qui sera nécessaire pour affirmer véritablement le potentiel de création de valeur financière de la RSE.**

14 GOODSELL, D. *Enquête ESG 2021 auprès des investisseurs. Investissement ESG : un mouvement de fond. Mais pour quels résultats ?* [en ligne]. Natixis. (2021)

15 PwC. *PwC's Global investor survey. The economic realities of ESG* [en ligne]. (2021).

16 PwC. *Global Private Equity Responsible Investment Survey* [en ligne]. (2023).

Périmètre de ce livre blanc

Le périmètre d'analyse de ce livre blanc se limite aux acteurs du capital-investissement et aux entreprises qu'ils financent, et ne considère donc pas les autres secteurs financiers, bien que ce groupe de travail ait pu interagir avec différents acteurs de marché pour affiner ses hypothèses. **De plus, le périmètre d'analyse de ce livre blanc se cantonne aux pratiques européennes**, même si certains éléments de benchmark avec d'autres zones géographiques ont pu être introduits.

RSE, Création de valeur : de quoi parle-t-on ?

La responsabilité sociétale des entreprises (RSE) est un concept qui a beaucoup évolué dans le temps ces dernières années. Si elle se définissait comme la prise en compte des enjeux sociaux, environnementaux et de gouvernance via la définition d'une « stratégie RSE » – annexe à la stratégie globale de l'entreprise – **l'intégration de ces enjeux au cœur de la stratégie et du business model devient clé pour la pérennité de la performance de l'entreprise**¹⁷. C'est dans cette optique que la CSRD intègre la notion de stratégie et de reporting de « durabilité » pour définir la notion de responsabilité des entreprises face à ces enjeux sociétaux¹⁸.

Dans ce livre blanc, nous résumerons toutes les initiatives environnementales, sociales et de gouvernance au niveau des entreprises ou des investisseurs (qui utilisent plus communément le terme « ESG » pour "environnemental, social, gouvernance") sous la bannière du terme RSE.

La création de valeur désigne tout élément qui va permettre d'améliorer des paramètres opérationnels ou financiers d'un actif afin d'améliorer sa valeur financière. La création de valeur est un principe directeur dans les décisions d'investissement, contribuant à l'augmentation de la valeur de l'entreprise relativement aux capitaux engagés.

L'analyse de la **création de valeur par la RSE** vise ainsi à comprendre les impacts directs et indirects, totaux ou partiels des initiatives RSE sur la création de valeur de l'entreprise.

¹⁷ BOBIN E., LAMBERT S., PETITBON F. « Il n'y a pas d'entreprise qui gagne dans un monde qui perd » Novembre 2023

¹⁸ Journal [Officiel de l'Union Européenne. Directive \(UE\) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 \[en ligne\] \(2022\).](#)

Part 1 |

L'intégration des facteurs RSE dans la stratégie, la prise de décision et la gestion opérationnelle favorise une performance durable et la création de valeur

La pérennité des business models reposant sur la surexploitation de ressources environnementales et humaines est remise en question.

La limitation des ressources naturelles s'illustre à travers le concept **des limites planétaires**¹⁹ qui permet de considérer l'ensemble des enjeux écologiques liés aux ressources et au fonctionnement de la planète (l'eau, la biodiversité, les sols, etc.). Ces limites définissent des seuils à partir desquels la déstabilisation des processus terrestres pourrait entraîner des répercussions irréversibles pour les espèces vivantes de la planète et par conséquent pour le fonctionnement des entreprises, toutes dépendantes de

manière directe ou indirecte aux services écosystémiques (voir tableau ci-dessous).

Ces limites se traduisent concrètement par la **raréfaction croissante du capital naturel** : l'eau, la biodiversité, les terres rares et les métaux, les matières premières agricoles sont autant d'exemples de ressources qui tendent à se raréfier à mesure que la demande dépasse les capacités disponibles²⁰, corrélée aux effets du changement climatique.

Eau	Biodiversité
<ul style="list-style-type: none">• La moitié de la population mondiale vivra dans des zones de stress hydrique d'ici 2025 et le monde sera confronté à un déficit mondial en eau de 40 % d'ici 2030²¹.• L'Agence européenne pour l'environnement (AEE) estime notamment qu'un tiers de l'Union européenne est en situation de stress hydrique, que ce soit de manière permanente ou provisoire²².	<ul style="list-style-type: none">• Plus de 50 % du PIB mondial annuel dépend modérément ou fortement des services écosystémiques, soit 44 trillions de dollars de valeur économique²³.• 42 % des titres détenus par les institutions financières seraient fortement ou très fortement dépendants d'au moins un service écosystémique²⁴.
Matières premières agricoles	Terres rares & métaux
<ul style="list-style-type: none">• Nourrir 10 milliards de personnes de manière durable d'ici 2050 nécessite d'augmenter la production de 56 % dans un scénario « <i>business as usual</i> »²⁵.• Pourtant, les taux de rendement des cultures devraient diminuer de 3 à 12 % en raison du changement climatique²⁶.	<ul style="list-style-type: none">• La consommation de métaux pour la production d'électricité a augmenté de 50 % entre 2010 et 2020, mais devrait augmenter de 600 % d'ici 2050. Certains métaux seront plus impactés que d'autres : la demande de lithium pourrait par exemple augmenter de plus de 40x à 2040, et être déficitaire dès 2024²⁷.

19 ROCKSTRÖM, J., STEFFEN, W., NOONE, K. et al. *A safe operating space for humanity*. Nature 461, 472–475. (2009).

20 Bank of America. *Resource Scarcity – Addressing resource scarcity in a Transforming world* [en ligne]. (2022).

21 Ibid.

22 European Environment Agency. *L'exploitation de l'eau en Europe : des enjeux quantitatifs et qualitatifs* [en ligne]. (2018)

23 World Economic Forum. *Nature Risk Rising: Why the Crisis Engulfing Nature Matters for Business and the Economy* [en ligne]. (2020).

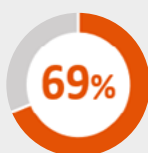
24 Banque de France. *Perte de biodiversité et stabilité financière : une nouvelle frontière pour les banques centrales et superviseurs financiers ?* [en ligne]. (2021)

25 World Resources Institute. *How to Sustainably Feed 10 Billion People by 2050, in 21 Charts*. [en ligne]. (2018).

26 CHAN, G. *Climate crisis could contribute to a global food shortage by 2050, US special envoy on food security warns. The Guardian*. [en ligne] (2023).

27 Bank of America. *Resource Scarcity – Addressing resource scarcity in a Transforming world* [en ligne]. (2022).

A ces limites sur le capital naturel s'ajoutent des **problématiques sociétales** impactant le capital humain. Une population mondiale grandissante qui devrait atteindre 10 milliards de personnes en 2050 ou encore le vieillissement de la population (la part de la population mondiale âgée de 65 ans et plus devrait passer de 10 % en 2022 à 16 % en 2050) sont des facteurs²⁸ qui vont influencer structurellement les ressources humaines en entreprise. La pandémie de Covid-19 a par exemple accéléré la pénurie de main-d'œuvre qualifiée devenant plus difficile à trouver. Elle a ainsi eu une incidence sur les industries à haute compétence technique comme les services financiers, la technologie, les médias et les télécommunications ainsi que l'industrie. L'inadéquation entre le nombre limité de professionnels qualifiés et la demande accrue a exacerbé la pénurie de talents actuelle, qui pourrait se transformer en une pénurie structurelle de compétences à long terme²⁹ (sans prise en considération des nouvelles conditions du marché du travail générées par l'intervention de l'intelligence artificielle par exemple).



69% des entreprises ont signalé une pénurie de talents en 2021, contre 35% en 2013 (source : Bank of America)



Cette pénurie de talents pourrait également entraîner une perte de 8,452 milliards de dollars de bénéfices annuels non réalisés d'ici 2030, soit l'équivalent du PIB combiné de l'Allemagne et du Japon (source : Bank of America)

Au global, l'étude³⁰ a retenu 10 sources de pénuries et a estimé leur valeur de marché à 191 000 milliards de dollars. Face à ces limites, l'étude estime également que la capitalisation boursière des entreprises permettant d'atténuer les risques liés à la raréfaction des ressources (ex. secteur de l'économie circulaire) pourrait atteindre 8 000 milliards de dollars, mettant ainsi en exergue les opportunités de développement pour les entreprises permettant la transition. Des solutions sont ainsi à développer dans les domaines de la technologie, de l'économie circulaire, du recyclage des métaux, du capital naturel, de la biodiversité, de l'éducation, de l'infrastructure et de l'eau, de la technologie de la santé, du bien-être, des semi-conducteurs, etc.

Si la fonction de l'entreprise est de produire des biens et des services à destination des clients grâce à des ressources naturelles, humaines et économiques, comment continuer d'assurer ce service lorsque les ressources sont limitées et subissent d'importants changements ? Comment l'entreprise peut-elle gérer les risques associés à ces enjeux ? Quelles opportunités de transition peuvent être saisies ?

Cette partie s'attachera à présenter **plusieurs leviers RSE actionnables (résumés sur l'illustration suivante) pour optimiser la performance de l'entreprise**. Il s'agira d'exposer **par quels moyens l'intégration d'une approche RSE appropriée dans le modèle d'affaires peut contribuer tout autant à la résilience (protection de la valeur) qu'à la création de valeur économique et financière**.

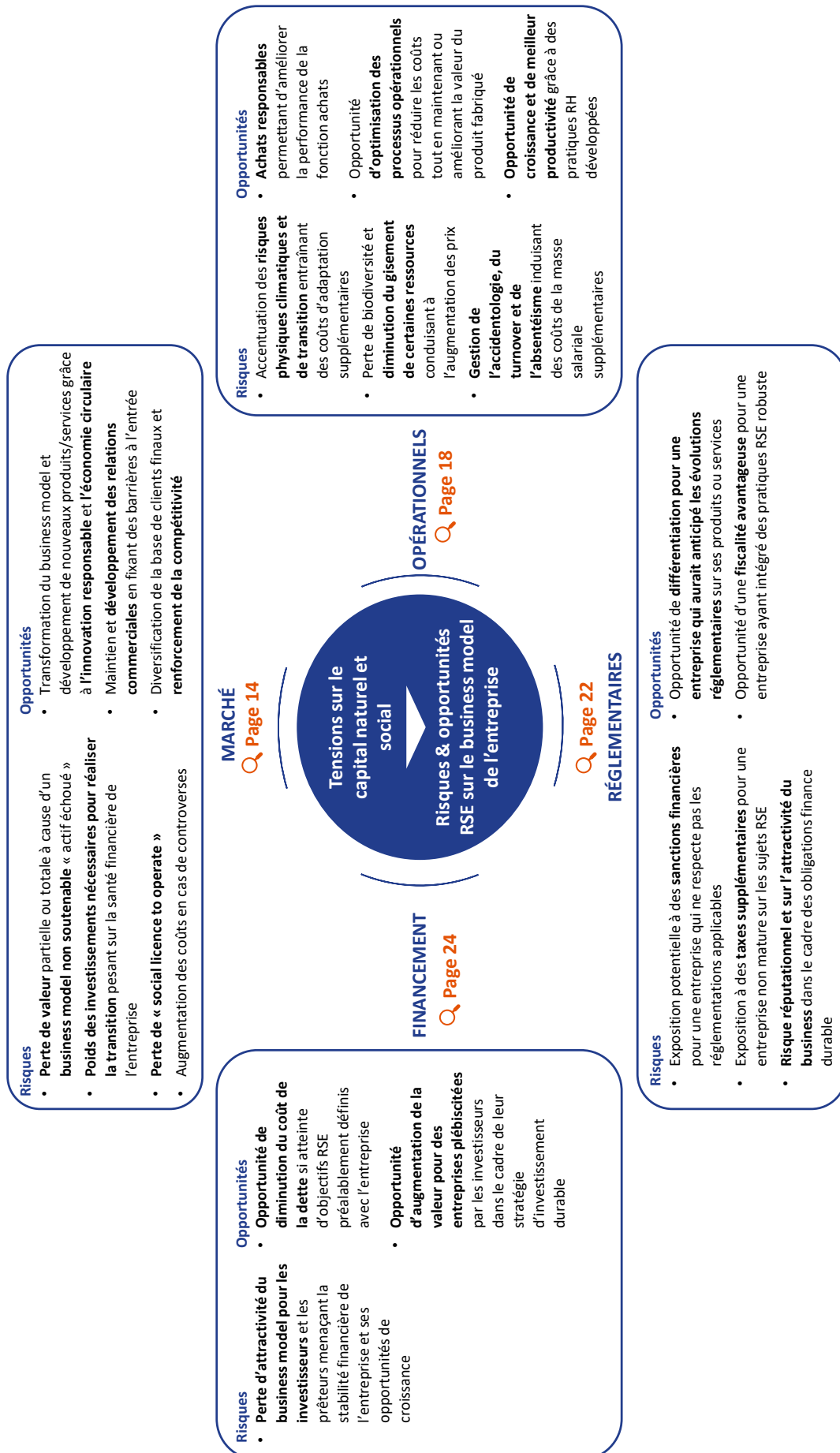
28 United Nations. [World Population Prospects 2022: Summary of Results](#). [en ligne]. (2022).

29 Bank of America. Resource Scarcity – [Addressing resource scarcity in a Transforming world](#) [en ligne]. (2022).

30 Bank of America. Resource Scarcity – [Addressing resource scarcity in a Transforming world](#) [en ligne]. (2022).



Table 1 : Risques & opportunités associés à l'intégration de la RSE dans la stratégie pour protéger et créer de la valeur pour l'entreprise



Les risques & opportunités de marché

REMISE EN QUESTION ET ACCEPTABILITÉ SOCIÉTALE DES BUSINESS MODELS ACTUELS, DIRECTEMENT RÉPERCUTÉES SUR LES INVESTISSEURS

Face aux limites présentées en introduction, **toutes les entreprises ne vont pas avoir la capacité de s'adapter ou de transitionner. Ces entreprises deviennent alors des *stranded assets* ou encore « actifs échoués », c'est-à-dire des actifs ne générant pas les rendements anticipés en raison de changements externes importants. Le risque de transition lié aux évolutions réglementaires, technologiques, sociétales et les évolutions de marché peut par exemple se traduire concrètement par la dévalorisation de l'entreprise, rendant ces actifs obsolètes et donc « échoués ».**

La Banque de France et l'ACPR ont développé une série de scénarios étudiant le lien entre transition climatique et risques financiers³¹: dans certains scénarios, la valorisation boursière de l'industrie pétrolière serait amputée de 40 % à 50 %. La Banque de France a également étudié d'autres secteurs (agriculture, traitement des déchets, etc.) et les résultats montrent qu'une transition retardée ou soudaine augmente les probabilités de défaut pour tous les secteurs. Par exemple, en 2050 lors d'une transition soudaine (où la mise en œuvre tardive et brutale – pour compenser le retard – de la transition n'est pas accompagnée des gains technologiques nécessaires, si bien que les impacts disruptifs l'emportent), le PIB et la valeur ajoutée du secteur « Agriculture » seraient inférieurs de respectivement 5.5 % et 25 % à leurs niveaux en transition ordonnée (où les politiques publiques mises en œuvre et les évolutions technologiques réduisent les émissions carbone selon les objectifs fixés par l'Accord de Paris, tout en minimisant les dommages macroéconomiques).

Si les *stranded assets* concernent principalement le secteur de l'énergie fossile impacté par la transition énergétique, tous les secteurs peuvent être concernés (ex. construction, transport, industrie). Le secteur de l'immobilier est également à risque : les bâtiments qui ne répondront pas à des futures normes d'efficacité énergétique ou situés dans de futures zones à risques climatiques physiques se verront dévaluer. Enfin, le traité mondial de l'ONU contre la pollution plastique en cours d'élaboration fin 2023 corrélé à l'essor de nouvelles réglementations (ex. directive européenne sur le plastique à usage unique) pourrait impacter les entreprises du secteur, rendant leur modèle économique peu à peu obsolète.

La perte de valeur associée à un business model obsolète se fera d'autant plus ressentir que l'entreprise tarde à réaliser les investissements nécessaires à la transition, l'écart à combler pour intégrer les enjeux RSE à la stratégie grandissante et les investissements nécessaires pesant sur la santé financière de l'entreprise. **Ainsi, certains business devront transformer leurs activités et leurs offres pour assurer leur continuité long-terme³² :**

45% des CEO français estiment que leur modèle économique actuel ne sera plus viable d'ici 10 ans si l'entreprise ne modifie pas sa stratégie actuelle en réponse aux évolutions réglementaires, économiques et sociétales

De plus, une entreprise ayant un impact négatif sur l'environnement et la société risque de fragiliser l'engagement de ses autres parties prenantes et, de ce fait, de menacer ses propres opérations voire de fragiliser toute son industrie. Par exemple du point de vue des investisseurs, l'incapacité de l'entreprise à faire transitionner ses activités ou à saisir les opportunités liées aux enjeux sociétaux peut avoir un impact sur la valeur terminale, et ainsi sur la capacité de la société de gestion à revendre cet actif qui ne souhaitera ainsi pas investir en premier lieu. La « *social licence to operate* » – c'est-à-dire l'adhésion des parties prenantes à la proposition de valeur de l'entreprise – est primordiale pour assurer la pérennité et le développement des activités. Elle est un élément d'autant plus important pour les acteurs opérant au sein de secteurs réglementés (ex., secteur immobilier, secteur de l'énergie, etc.). Ces entreprises peuvent en effet moins se permettre de voir les autorités administratives leur refuser permis et autorisations et doivent donc s'assurer un certain degré d'acceptabilité sociétale.

31 CAICEDO GRACIANO, C.M., CLERC, L., PEGORARO, F. & RABATE, M. [Scénarios de transition climatique et risques financiers](#). Banque de France – Bloc-notes Eco, Billet n°257 [en ligne]. (2022)

32 PwC. 26e Global CEO Survey : [Le dirigeant à l'épreuve de la résilience](#) [en ligne]. (2022).

Cette acceptabilité sociétale participe au risque réputationnel qui est un enjeu stratégique pour les entreprises. Selon Warren Buffet, « *il faut 20 ans pour construire une réputation, et 5 minutes pour la détruire* »³³. Une image de marque ternie peut entraîner des conséquences financières importantes, voir mettre en danger l'existence même de l'entreprise. Ce risque est d'autant plus important avec l'avènement des méthodes d'évaluation de la performance RSE par les agences de notation. Un entretien avec S&P dans le cadre du groupe de travail France Invest sur la création de valeur souligne l'importance du risque réputationnel dans ces évaluations. L'agence de notation utilise son modèle « S&P Global Media & Stakeholder Analysis »³⁴ pour évaluer les controverses actuelles pouvant avoir des répercussions négatives sur la réputation ou les finances de chaque entreprise. **Cette évaluation s'intéresse à quantifier le risque réputationnel sous 3 angles : l'éthique des affaires, la gouvernance d'entreprise et la gestion des risques et crises par l'entreprise.**

Le risque réputationnel du point de vue des investisseurs

Lors des entretiens réalisés avec les acteurs de l'écosystème du capital-investissement, **le risque réputationnel figure parmi les premiers risques cités par les investisseurs vis-à-vis des entreprises dans lesquelles ils investissent.** Cette notion d'acceptabilité sociale va également de pair avec la transparence des entreprises vis-à-vis de leurs pratiques : plusieurs sociétés de gestion, interrogées dans le cadre du groupe de travail France Invest sur la création de valeur, ont mentionné la **transparence et la pédagogie comme éléments clés de l'acceptabilité sociétale.** Accroître la transparence des pratiques est donc un levier pour maîtriser le risque réputationnel et accroître l'acceptabilité du *business model* par les parties prenantes.

Transformer son *business model* pour ne pas devenir un actif échoué et maintenir sa « social licence to operate » n'est néanmoins pas chose aisée. **Pourtant, pour certaines entreprises, changer de modèle va devenir un enjeu de survie pour continuer à évoluer sur leur marché. Plusieurs leviers de transformation sont ainsi actionnables pour faire évoluer ses activités.**

INTÉGRER LA RSE À LA STRATÉGIE POUR REPENSER SON OFFRE DE PRODUITS OU DE SERVICES ET TRANSFORMER SON MODÈLE ÉCONOMIQUE

La capacité d'innovation est le premier levier évident de transformation du business et moteur de la performance économique de l'entreprise. **L'innovation responsable** permet d'introduire sur le marché de nouveaux produits et services tout en cherchant à intégrer les enjeux RSE pour conserver une approche soutenable qui ne nuit pas à l'environnement et à la société. **Elle est la clé pour permettre :**

- (i) **de créer de la valeur économique aux bornes de l'entreprise** en se positionnant sur de nouveaux marchés,
- (ii) tout en participant à des **améliorations sociétales** pour les parties prenantes³⁵, favorisant la création de valeur partagée.

Au-delà des entreprises dont le modèle d'affaires contribue à la résolution d'enjeux sociaux et environnementaux, les entreprises aux modèles plus « traditionnels » peuvent également faire preuve d'innovation responsable, notamment en période de crise, comme l'a montré la pandémie du Covid-19.

L'économie circulaire est un second moyen de (re)créer de la valeur au sein de l'entreprise : compte tenu de la raréfaction des ressources naturelles, l'économie circulaire va s'imposer à moyen terme dans les modes de production. Elle permet d'optimiser les processus, de valoriser les ressources et de diversifier l'offre pour créer des bénéfices. Le Forum économique mondial estime que la transition vers une économie circulaire représente une opportunité de croissance mondiale de 4 500 milliards de dollars d'ici 2030³⁶. L'économie circulaire repose sur l'utilisation de ressources plus durables (matériaux recyclés, biosourcés, énergie non fossiles), la collaboration au sein de la chaîne de valeur favorisant l'innovation et l'allongement des cycles de vie. Tel que décrit par la Plateforme pour Accélérer l'Économie Circulaire (PACE)³⁷, le développement de modèles circulaires permet ainsi de :

33 Forbes. [The Three Essential Warren Buffett Quotes To Live By](#) [en ligne]. (2014).

34 S&P. [Global Media & Stakeholder Analysis](#) [en ligne]. (2023)

35 PORTER, M. & KRAMER, M. [The Big Idea: Creating Shared Value. How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth](#) [en ligne]. Harvard Business Review. 89. 62-77. (2011).

36 World Economic Forum. [It's time for the circular economy to go global - and you can help](#) [en ligne]. (2019).

37 Plateform For Accelerating the Circular Economy. [Circular Value Creation](#) [en ligne]. (2019).

- **Pénétrer de nouveaux marchés ou d'accroître sa part de marché**, grâce au reconditionnement de produits qui offre une alternative aux nouveaux produits pour les clients, élargissant la gamme de segments clients capable d'accéder au produit et/ou service. En B2B, les fournisseurs reconnaissent que les demandes RSE de leurs clients les conduisent à améliorer la qualité de leurs offre et processus et peuvent représenter une source de nouvelles opportunités (63 % contre 61 % en 2020)³⁸.
- **La réduction des coûts** grâce à la réutilisation des composants et des matériaux en circuit fermé qui contribue directement à la rentabilité de l'entreprise. Lorsqu'une entreprise facture ou remet à neuf son propre produit, elle peut tirer parti des processus de fabrication, des compétences et des connaissances existants pour de nouveaux produits en connaissant clairement la base de coûts et la demande de ventes, offrant une opportunité pour de bonnes marges.
- **Délivrer une plus grande valeur client par la fidélisation**, via la prolongation de la durée de vie des produits et services, leur reprise et leur réparation.

INTÉGRER LA RSE À LA STRATÉGIE D'ENTREPRISE, UNE OPPORTUNITÉ DE MAINTENIR ET DÉVELOPPER SES RELATIONS COMMERCIALES EN FIXANT DES BARRIÈRES À L'ENTRÉE

Face à la nécessité de transformer leur business model, il existe un réel risque pour les entreprises qui ne s'engagent pas, ou du moins pas assez vite, dans une démarche RSE de perdre des parts de marché. **Les entreprises ayant d'ores et déjà intégré les enjeux RSE à leurs activités et leur proposition de valeur bénéficient donc d'une opportunité dans la mesure où elles peuvent capter les parts de marché auxquelles certaines entreprises ne peuvent plus prétendre. De plus, les entreprises ayant un « profil RSE » attractif fixent, indirectement, des barrières à l'entrée sur leur marché.**

A titre d'exemple, les donneurs d'ordre cherchant à réduire leur empreinte environnementale par exemple, vont intégrer des critères RSE au processus de sélection de leurs fournisseurs. **Certains donneurs d'ordre peuvent même imposer le respect de certains engagements minimaux comme un critère clé au maintien de la relation contractuelle.** Une entreprise contractualisant avec des grands groupes peut donc se trouver en difficulté si elle n'a pas intégré de démarche RSE à sa stratégie pour répondre à leurs demandes³⁹.



Figure 2: Des demandes RSE tout au long de la relation commerciale (source : Bpifrance, ORSE & PwC)

Par exemple, sur le risque climatique, dans de nombreux secteurs, les entreprises qui sont parmi les premières à se lancer dans leur transition Net Zero connaissent plus de succès car la demande pour des solutions bas-carbone dépasse l'offre⁴⁰.

38 Bpifrance, ORSE & PwC. [RSE : la parole aux fournisseurs !](#) [en ligne]. (2022).

39 Ibid.

40 Mc Kinsey. [Playing offense to create value in the net-zero transition](#) [en ligne]. (2022).

INTÉGRER LA RSE À LA STRATÉGIE D'ENTREPRISE, UNE OPPORTUNITÉ DE RENFORCER SA COMPÉTITIVITÉ

Les entreprises fortement engagées en termes de RSE pourraient bénéficier d'un *pricing power*, découlant de leur avantage compétitif. Ces entreprises peuvent, en effet, se permettre de fixer des prix plus élevés puisque leurs engagements suscitent un large attrait des consommateurs. Les entreprises qui cherchent à diminuer leurs impacts négatifs peuvent ainsi, sur certains marchés, justifier les niveaux tarifaires pratiqués, pour compenser des coûts parfois plus élevés et également pouvoir réinvestir. Ainsi, d'après une enquête menée par OpinionWay, 61 % des Français seraient prêts à payer plus cher des produits locaux⁴¹.

La durabilité d'une entreprise s'impose ainsi progressivement comme l'un des critères clés des consommateurs⁴². Ainsi, 60 % des individus interrogés dans une étude en 2022 ont déclaré que l'impact environnemental constitue pour eux un critère d'achat. Une entreprise fortement engagée sur les sujets RSE bénéficierait d'un avantage compétitif puisque 53 % des répondants affirment que l'impact social et sociétal constitue un critère important dans leurs choix entre des produits concurrents. L'engagement des entreprises sur les sujets RSE s'impose ainsi comme un élément déterminant de la fidélité de ses consommateurs.

Cependant, les souhaits des consommateurs décrits ci-dessus sont à nuancer dans le contexte économique actuel. Une étude, réalisée en 2022 auprès de 100 000 consommateurs de 24 pays, révèle que 45 % des personnes interrogées se disent d'accord ou tout à fait d'accord avec l'affirmation « *j'ai eu plus de mal à agir durablement récemment à cause de contraintes sociales ou financières* »⁴³. Il existe un écart entre la volonté des clients finaux de consommer plus durablement et la réalité économique du fait que le développement de produits plus durables soient encore marginaux et plus chers. Cependant, étant donné l'importance que les consommateurs accordent à la durabilité, **les entreprises ont tout intérêt à anticiper l'intégration des sujets environnementaux et sociaux dans leurs opérations et à systématiser les processus de production plus durables.** Ces initiatives permettront d'assurer la rentabilité long-terme des activités et développer une nouvelle base de clientèle.

Les risques liés à la pérennité de l'entreprise et à l'acceptabilité sociale peuvent ainsi être atténués voire évités par une transformation durable du business model en adaptant la proposition de valeur ainsi qu'en répondant aux demandes des parties prenantes sur les enjeux RSE. Par conséquent, cette transformation nécessite d'adapter le modèle opérationnel en interne pour une meilleure gestion des risques et une optimisation des processus.

41 MOREIRA, E. [Les Français prêts à payer plus cher des produits locaux](#) [en ligne]. Les Echos. (2016).

42 L'ObSoCo & Trusteam. [Le baromètre de la perception de l'engagement des entreprises. Vague 2](#) [en ligne]. (2022).

43 Kantar. [Who Cares Who Does](#) [en ligne]. (2022).

Les risques & opportunités opérationnels

Pour délivrer la proposition de valeur et le business model durable de l'entreprise, le modèle opérationnel est au cœur de l'activité de l'entreprise. Le risque opérationnel, qui évalue les pertes potentielles résultant de défauts de fonctionnement des activités, figure ainsi parmi les principales préoccupations des chefs d'entreprise. Ces défauts peuvent résulter :

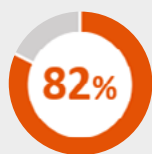
- d'une part de **facteurs externes** (changement climatique, relations avec les parties prenantes, événement économique, etc.),
- d'autre part de **facteurs internes** (liés aux ressources humaines, aux processus de production et systèmes).

Ces facteurs RSE peuvent à termes engendrer des risques pour l'entreprise et détruire de la valeur s'ils ne sont pas gérés à temps. Ils représentent également une opportunité de maîtriser ses coûts et d'optimiser l'allocation du capital au sein de l'entreprise. Les exemples qui suivent visent à illustrer comment une gestion correcte du risque opérationnel permet de limiter les risques financiers, mais également comment la performance peut être améliorée par une approche RSE, permettant une réduction des coûts et réduisant l'impact sur la valeur de l'entreprise.

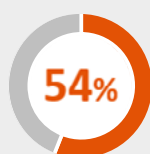
LE CHANGEMENT CLIMATIQUE, UN RISQUE EXTERNE

IMPACTANT LE MODÈLE OPÉRATIONNEL DE L'ENTREPRISE

Alors que la plupart des grandes entreprises ont développé des stratégies d'atténuation et d'adaptation au changement climatique, les petites et moyennes entreprises ont plus de difficultés⁴⁴ :



82% des TPE/PME anticipent des impacts liés au changement climatique.



54% des TPE/PME ne s'estiment pas prêtes à affronter les impacts liés au changement climatique.

Bien que le risque climatique impacte le modèle opérationnel de l'entreprise, sa prise en compte est encore inégale : en France, 77 % des dirigeants de PME-ETI interrogés en 2020 par Bpifrance⁴⁵ déclarent connaître les notions de « scénario 2°C », d'« atténuation du changement climatique » et», de « neutralité carbone », et 90 % indiquent s'informer sur les enjeux climatiques et environnementaux. Cependant, 49 % répondent ne pas intégrer l'enjeu climatique dans la stratégie de l'entreprise. Par ailleurs, **la perception des conséquences financières dues aux enjeux climatiques diffère entre les dirigeants d'entreprise et les investisseurs.** Les investisseurs anticipent que le changement climatique et la transition énergétique auront des effets plus importants sur la performance financière des entreprises que les dirigeants eux-mêmes⁴⁶. En demandant aux investisseurs et aux dirigeants dans quelle mesure l'entreprise serait exposée à des pertes financières attribuables au changement climatique à moyen terme (5 ans)⁴⁷, les investisseurs étaient près de deux fois plus susceptibles d'indiquer un niveau d'exposition plus élevé que les chefs d'entreprise.

Pourtant, **la stabilité financière de l'entreprise peut être fragilisée face à différents risques liés au changement climatique**⁴⁸ (ex. hausse structurelle des coûts de l'énergie, hausse des coûts de certains actifs stratégiques). Parmi ces derniers, **le risque climatique physique** lié à des événements climatiques extrêmes (cyclones, inondations, sécheresses, etc.) ou chroniques (changement de fond dans les modèles climatiques – niveau des océans, température moyenne) peut endommager la valeur des actifs corporels. En 2019, les 215 plus grandes entreprises mondiales signalent des risques de près de 1 000 milliards de dollars en raison des impacts climatiques, et bon nombre d'entre elles risquent d'être touchées au cours des cinq prochaines années⁴⁹.

44 Goodwill Management, MAIF, LUCIE et Baker Tilly. [Les risques climatiques pour les TPE/PME](#) [en ligne]. (2022).

45 Bpifrance. [Les dirigeants de PME-ETI face à l'urgence climatique](#) [en ligne]. (2020).

46 PwC. [Climate leadership wanted: How CEOs can better meet investor expectations](#) [en ligne]. (2023).

47 Bpifrance. [Les dirigeants de PME-ETI face à l'urgence climatique](#) [en ligne]. (2020).

48 Swiss Re. [A perfect storm: Natural catastrophes and inflation in 2022](#) [en ligne]. (2023).

49 CDP. [World's biggest companies face \\$1 trillion in climate change risks](#) [en ligne]. (2019).

Les pertes économiques mondiales dues aux catastrophes naturelles se sont élevées à 275 milliards de dollars en 2022⁵⁰. Il ressort des entretiens réalisés avec des grands groupes du secteur de l'assurance dans le cadre du groupe de travail France Invest, que le risque de fréquence des catastrophes naturelles a fortement augmenté, grevant la rentabilité des lignes de réassurance catastrophes du secteur depuis 2017. Certains assureurs commençant à se désengager de certaines géographies, **les entreprises ont donc tout intérêt à s'adapter et à anticiper ce risque qui nuit à la continuité des activités et peut entraîner des coûts de restauration supplémentaires.**

Entretien | Le retour d'un grand acteur de l'assurance sur la prise en compte des risques physiques

Dans certaines régions les assureurs peinent à prendre en charge certains risques physiques dont le taux de fréquence estimé est trop élevé. Il arrive que le régulateur impose la mise en place de contrats aux assureurs mais ces derniers visent à se désengager ou à réduire leurs encours. Il est probable que cette tension assurantielle apparaisse et s'accroisse sur le bassin méditerranéen.

Quelles implications pour une PME ?

Faire face au changement climatique n'est pas réservé aux grands groupes internationaux, et les petites et moyennes entreprises sont de plus en plus concernées par les risques physiques. Une étude démontre par exemple qu'entre 1976 et 2005, plus de 860 000 TPE et PME ont été exposées à plus de 50 jours anormalement chauds. Cette même étude prévoit que cette donnée soit multipliée par 6 d'ici 2050, pour atteindre environ 5,3 millions d'entreprises concernées⁵¹.

Une large part des entreprises, quelle que soit leur taille, s'expose ainsi à des possibilités de jours non travaillés en raison de conditions climatiques extrêmes, par exemple dans des secteurs comme le bâtiment ou les transports. Les chocs de prix énergétiques, combinés à l'accélération des événements climatiques extrêmes, généreront des coûts d'adaptation importants (ex. coûts pour chauffer ou isoler un bâtiment).

Le changement climatique et ses conséquences économiques et financières se matérialisent également à travers les impacts observés sur la biodiversité. Le déclin de la fonctionnalité des écosystèmes, mis à mal par le dérèglement climatique, représente ainsi **un coût croissant pour l'économie mondiale et un risque conséquent pour la pérennité des entreprises.** Ce risque se matérialise pour les plus grandes entreprises⁵²:

85%

des entreprises du S&P Global 1200 – un indice qui couvre les 1 200 plus grandes entreprises d'Amérique du Nord, d'Europe, d'Asie, d'Australie et d'Amérique latine – **dépendent fortement de la nature dans le cadre de leurs activités directes.**

L'enchaînement en cascade des risques liés à la nature se traduit, à terme, par des risques économiques et financiers, qui touchent aussi bien la valeur des actifs que la continuité de la chaîne d'approvisionnement. A ce titre, les risques de biodiversité sont amenés à peser de plus en plus dans la considération des risques opérationnels.

ADAPTER SA CHAÎNE D'APPROVISIONNEMENT POUR FAIRE FACE AUX DISRUPTIONS ET AMÉLIORER LA PERFORMANCE DE LA FONCTION ACHATS

Le risque opérationnel peut également concerner la chaîne d'approvisionnement (ex., raréfaction des ressources, augmentation des prix des matières premières, dépendance monosource, etc.). Face aux limites planétaires et à la raréfaction des ressources évoquées en introduction, la difficulté d'approvisionnement en matières premières et composants tend à s'accroître et peut empêcher l'entreprise de délivrer ses produits dans les délais convenus contractuellement avec ses clients. Dans une étude réalisée en 2022, 57 % des TPE-PME interrogées s'attendent à un impact négatif sur la disponibilité des matières premières et 62 % sur leurs prix, 43 % des entreprises y voient un facteur de risques pour leur rentabilité et 64 % craignent une augmentation de leur coût d'assurance⁵³.

50 Swiss Re. [A perfect storm: Natural catastrophes and inflation in 2022](#) [en ligne]. (2023).

51 Goodwill Management, MAIF, LUCIE et Baker Tilly. [Les risques climatiques pour les TPE/PME](#) [en ligne]. (2022).

52 S&P Global. [How the world's largest companies depend on nature and biodiversity](#). [en ligne]. (2023).

53 Goodwill Management, MAIF, LUCIE et Baker Tilly. [Les risques climatiques pour les TPE/PME](#) [en ligne]. (2022).

De plus, la Harvard Business Review a rapporté qu'en janvier 2020, les entreprises qui avaient déjà cartographié leurs risques ont été en mesure d'identifier plus facilement les pièces et les matières premières provenant de zones géographiques chinoises touchées, et trouvé plus rapidement des sources alternatives⁵⁴. Par ailleurs, la raréfaction des ressources en eau risque, à terme, de menacer le développement et la continuité des secteurs d'activités étant particulièrement dépendants de cette ressource (ex., agriculture, production énergétique, etc.)⁵⁵. **Maîtriser les risques sur la chaîne d'approvisionnement devient ainsi une composante clé de la pérennité des processus opérationnels de l'entreprise via la réalisation d'études, la mise en place de politique et d'actions pour atténuer ou diversifier ce risque.**

Une maîtrise robuste de la chaîne d'approvisionnement peut ainsi constituer un avantage différenciant. Les achats responsables permettent d'améliorer le pilotage de la fonction Achats : dans un sondage réalisé par EcoVadis⁵⁶, 53 % des entreprises les plus avancées en achats responsables citent comme bénéfique l'amélioration de leurs indicateurs achats. D'après cette même étude, les achats responsables sont également un levier de performance économique :



30% des entreprises les plus avancées en achats responsables citent la réduction des coûts comme avantage.



35% des entreprises les plus avancées en achats responsables observent une augmentation de leur chiffre d'affaires.



29% des entreprises les plus avancées en achats responsables citent la différenciation et la valeur de marque comme avantage.

L'ÉCO-EFFICACITÉ OPÉRATIONNELLE, UN DES LEVIERS RSE TRADITIONNELS

POUR MAÎTRISER SES COÛTS

Au niveau des processus opérationnels internes à l'entreprise, **l'éco-efficacité opérationnelle est un levier RSE classique pour optimiser les chaînes de production et réduire les coûts, tout en maintenant ou améliorant la valeur du produit fabriqué.** Améliorer l'efficacité énergétique des processus, réduire les consommations d'eau, réduire le volume de déchets produits, optimiser le transport et la logistique, adopter des pratiques d'éco-conception, réduire les sources de perte (matières, non-qualité, etc.), sont autant d'actions permettant d'améliorer la compétitivité de l'entreprise et d'augmenter la valeur créée sur les produits. D'après une étude PwC, 73 % des entreprises répondantes placent la réduction et l'optimisation des coûts comme l'une des priorités stratégiques des opérations⁵⁷. Ce levier est d'autant plus pertinent au regard du risque qui pèse sur le coût de l'énergie : le prix de gros de l'électricité en France était d'environ 85 € le mégawattheure (MWh) en 2022, il dépasse 1 000 € le MWh pour 2023⁵⁸. L'éco-efficacité opérationnelle bénéficie à l'entreprise sur la gestion de ses coûts et permet également de répondre aux enjeux de décarbonation dans l'industrie auxquels les parties prenantes prêtent attention.

LA GESTION DE L'ACCIDENTOLOGIE, DU TURNOVER ET DE L'ABSENTÉISME

POUR OPTIMISER LES COÛTS DE LA MASSE SALARIALE

Concernant le volet social (soit le pilier "S" de RSE), **des pratiques RH inadéquates telles que le manquement aux règles de santé et sécurité au travail peuvent induire des coûts financiers directs et indirects pour l'entreprise.**

54 LINTON, T. & VAKIL, B. *Coronavirus Is Proving We Need More Resilient Supply Chains* [en ligne]. Harvard Business Review. (2020).

55 European Environment Agency. *L'exploitation de l'eau en Europe : des enjeux quantitatifs et qualitatifs* [en ligne]. (2018).

56 EcoVadisEcoVadis. *Achats responsables et retours sur investissements* [en ligne]. (2020).

57 PwC, *L'excellence opérationnelle, Une nouvelle dynamique au service de la performance durable des entreprises* (2022).

58 Ouest France, *Le prix de gros de l'électricité en France dépasse 1 000 € le MWh pour 2023, 12 fois plus qu'en 2022*

4 500€

L'Assurance-maladie évalue le coût d'un accident du travail pour l'entreprise à en moyenne 4 500€ (pour plus de 60 jours d'arrêt). Les coûts indirects (intervention des secours, enquête sur les causes de l'accident, remplacement, etc.) sont quant à eux 4 fois supérieurs aux coûts directs⁵⁹.

Au-delà des questions de santé et sécurité, les difficultés de recrutement peuvent également peser sur les coûts des entreprises, d'autant que la capacité à attirer les (jeunes) talents est de plus en plus liée à une offre employeur attractive en termes de qualité de vie au travail et de RSE⁶⁰. En l'absence de mécanismes RSE visant notamment à attirer et fidéliser les effectifs, une entreprise est souvent confrontée à la nécessité de compenser par une hausse des salaires. Enfin, des taux de turnover élevés représentent bien souvent des coûts additionnels pour une société (indemnités, recrutement, formation, etc.).

L'ATTRACTION & LA FIDÉLISATION DES TALENTS POUR PROTÉGER LA PÉRENNITÉ DE L'ENTREPRISE ET PARTICIPER À LA CROISSANCE

Le capital humain est un véritable levier de création de valeur pour l'entreprise, participant à sa croissance, sa compétitivité, sa capacité d'innovation, etc. Au-delà des aspects de santé & sécurité, offrir de bonnes conditions de travail permettant de **fidéliser ses talents** est un enjeu clé au regard des tensions actuelles sur le marché du travail, notamment catalysées après la crise du Covid-19. Fin 2021 et début 2022, le nombre de démissions a en effet atteint un niveau historiquement haut, avec près de 520 000 démissions par trimestre, dont 470 000 démissions de CDI. Le record précédent datait du 1er trimestre 2008⁶¹. D'après le Baromètre National de l'Engagement au Travail réalisé par Supermood auprès de 400 000 salariés, seuls 44 % des salariés hexagonaux se déclarent engagés dans leur travail en 2023⁶². Investir dans l'engagement des collaborateurs est ainsi différenciant pour conserver ses talents et créateur de valeur :

+2 à 4%

L'analyse de 28 ans de données boursières montre en effet que les entreprises dont les employés sont très satisfaits surpassent leurs homologues de 2,3 % à 3,8 % par an en termes de rendement boursier à long terme⁶³.

x1.5 à 2.5

Malgré le coût d'investissement nécessaire, l'engagement des employés renforce ainsi la performance de l'entreprise et assure la continuité de ses activités. Etant donné que le coût de roulement d'un employé représente entre 1,5 et 2,5 fois son salaire annuel, il est également pertinent pour une entreprise de s'intéresser à la satisfaction de ses salariés⁶⁴.

Plusieurs facteurs contribuent à un bon recrutement, notamment la marque employeur et la culture d'entreprise. Une entreprise ayant une marque employeur solide dont le rayonnement est plus fort que celui de ses concurrents peut réduire de 50 % ses frais de recrutement par personne recrutée et gagner du temps dans le processus de recrutement⁶⁵. La marque employeur et la perception de l'entreprise sont d'autant plus importantes que les candidats se renseignent en amont du processus de recrutement. Les candidats s'intéressent également à la réputation et aux valeurs de l'entreprise. D'autre part, **réussir la croissance et la satisfaction de ses ressources humaines contribue à la performance financière de l'entreprise**. En effet, une étude du cabinet Boston Consulting Group a montré qu'une culture d'entreprise axée sur l'inclusion se traduit par un sentiment d'intégration et de satisfaction, par une productivité et un engagement accru, qui génèrent 19 % d'innovation supplémentaire, et des marges plus élevées que dans les autres entreprises⁶⁶.

Intégrer dans la responsabilité de l'entreprise des pratiques de gestion des ressources humaines plus saines et équitables favorise ainsi la confiance des collaborateurs et la performance de l'entreprise.

59 Assurance Maladie, [Prévention des risques professionnels : obligations légales et recommandations](#) [en ligne].

60 Mazars, [Livre blanc Construire la sortie de crise](#) [en ligne]. (2021).

61 Dares, [La France vit-elle une «Grande démission» ?](#) [en ligne]. (2022).

62 Supermood. [Zoom sur le Baromètre National de l'Engagement au Travail](#) [en ligne]. (2023).

63 EDMANS, A. [28 Years of Stock Market Data Shows a Link Between Employee Satisfaction and Long-Term Value](#) [en ligne]. *Harvard Business Review*. (2016).

64 Supermood. [Turnover en entreprise : combien coûte réellement le départ d'un salarié ?](#) [en ligne]. (2022).

65 LinkedIn. [The Ultimate List of Employer Brand Statistics \(small to mid-sized business edition\)](#) [en ligne]. (2017).

66 KRENTZ, M., DARTNELL, A., KHANNA, D. & LOCKLAIR, S. [Inclusive Cultures Have Healthier and Happier Workers](#) [en ligne]. BCG. (2021).

Enfin, les bénéfices d'une politique de ressources humaines promouvant la parité dans les effectifs et les équipes dirigeantes ont tendance à se traduire dans les résultats financiers, car contribuant à une vision plus large des risques et opportunités. Une étude de Bain et EcoVadis⁶⁷ montre ainsi que les entreprises les mieux notées par EcoVadis sur la composante "S" (sociale) ont en moyenne une plus grande représentation féminine dans leur équipe de direction. Les entreprises qui se classent dans les 25 % les plus performants de leur secteur en matière de parité des sexes au sein de l'équipe de direction enregistrent une croissance annuelle de leur chiffre d'affaires supérieure d'environ 2 points de pourcentage à celle des entreprises qui se situent dans le quartile inférieur. Leurs marges bénéficiaires EBITDA sont également supérieures de 3 points de pourcentage à celles de ce même groupe.

Les exemples de leviers RSE présentés permettent à l'entreprise de maîtriser ses risques sur son modèle opérationnel afin de délivrer sa proposition de valeur et représentent une opportunité d'adapter son business model pour être plus résiliente. Cette adaptation des processus internes se réalise dans un contexte réglementaire en constante évolution que l'entreprise doit anticiper pour rester compétitive

Les risques & opportunités réglementaires

Dans un contexte réglementaire RSE mouvant et **compte tenu des divers coûts associés à la non-conformité, prévenir et atténuer l'exposition au risque réglementaire apparaît comme une nécessité.**

| 67% En France, 67 % des dirigeants estiment que les évolutions réglementaires auront le plus grand impact sur la rentabilité de leur entreprise dans les 10 prochaines années⁶⁸.

Du côté investisseur, les divers entretiens menés dans le cadre du groupe de travail France Invest ont confirmé que les risques liés à la non-conformité seraient l'un des principaux facteurs poussant les acteurs financiers à intégrer la RSE dans leurs stratégies et décisions. Il semblerait notamment que les réglementations sur la finance durable aient renforcées cet effet incitatif.

LES RISQUES INDUITS PAR LA NON-CONFORMITÉ AUX RÉGLEMENTATIONS RSE

Au fil des années le corpus réglementaire relatif à la RSE s'est étoffé. Selon leur taille et leur chiffre d'affaires, les entreprises sont tenues de se conformer à diverses réglementations (ex. devoir de vigilance, décret tertiaire, zones à faibles émissions mobilité, etc.). Le risque d'exposition des entreprises à des sanctions économiques s'est donc accru. Une étude menée par Vigeo a démontré que 19 % des 2 500 entreprises étudiées ont, entre 2012 et 2013, été sanctionnées à minima une fois pour non-respect de normes ou réglementations relevant de la RSE⁶⁹. Ces entreprises ont ainsi versé 95,5 milliards d'euros de sanctions et pénalités⁷⁰ sur les années 2012/2013.

En plus de sanctions financières, des entreprises non conformes aux réglementations encourent des procédures judiciaires. Par exemple, le risque de responsabilité issu des pénalités financières éventuelles et des poursuites en justice pour contribution au changement climatique et négligence dans la prise en compte des risques climatiques a augmenté, sous la pression de l'opinion public. Une étude anglo-saxonne a ainsi mis en avant la croissance des contentieux climatiques impliquant des acteurs privés⁷¹ : le nombre total de contentieux a plus que doublé depuis 2015, atteignant plus de 2000 cas au total. Au sein de l'Union européenne, dix affaires ont récemment également été portées devant la Cour Européenne des Droits de l'Homme, dont trois sont encore en attente de décision.

67 Bain & Company (Axel Seemann, Sylvain Guyoton, Anna Bianchi, Jacqueline Han), [Do ESG efforts create value ?](#) 17 avril 2023 (en ligne)

68 PwC 26e Global CEO Survey : [Le dirigeant à l'épreuve de la résilience](#) [en ligne]. (2022).

69 DESJARDINS, C. [22% des entreprises européennes sanctionnées pour non-respect des règles RSE](#) [en ligne]. Les Echos. (2015).

70 Ibid.

71 HIGHAM, C. & SETZER, J. [Global trends in climate change litigation: 2022 snapshot](#) [en ligne]. Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment. (2022).

LES RISQUES ASSOCIÉS À LA NON-CONFORMITÉ RSE

RENFORCÉS PAR LES OBLIGATIONS SECTORIELLES

Compte tenu des enjeux et spécificités des différents secteurs d'activités, **le législateur complète le cadre normatif lié à la RSE par des obligations sectorielles**. Parmi ces compléments normatifs peuvent être citées la loi relative à la lutte contre le gaspillage et à l'économie circulaire (AGEC), les règlements européens REACH (utilisation de substances chimiques) ou EUDR (déforestation). Au-delà de ces obligations, certaines réglementations peuvent affecter, temporairement ou durablement, l'entreprise. En 2021, la région italienne des Pouilles a interdit, par le biais d'une ordonnance, le travail en extérieur des travailleurs agricoles lors des heures les plus chaudes de la journée⁷² pour préserver la santé et la sécurité des travailleurs à la suite du décès pour trop longue exposition à d'importantes chaleurs. L'intégration des enjeux RSE dans la veille réglementaire demeure une méthode essentielle pour se prémunir des risques de sanctions et préserver la valeur.

L'ÉMERGENCE DU RISQUE FISCAL ASSOCIÉ À LA RSE

Les réglementations sur la transparence fiscale et le développement de la fiscalité environnementale renforcent l'intérêt pour les entreprises d'intégrer la RSE à leur stratégie pour anticiper les risques d'insécurité fiscale. La fiscalité environnementale se répartit entre des pénalités et mesures dissuasives, et des mesures incitatives. Le principe du pollueur-payeur vise à responsabiliser les entreprises contribuant au réchauffement climatique, à la génération de déchets, à la consommation de ressources rares, etc. afin de faire évoluer leur comportement face aux impacts de leurs activités sur l'environnement. En 2020, le montant des recettes fiscales environnementales, au sens des critères Eurostat, s'élève à 50,4 milliards d'euros (Md€), contre près de 41 Md€ en 1995⁷³.

La fiscalité environnementale est un levier de compétitivité pour les entreprises ayant intégré la RSE à leur stratégie. Par exemple, l'utilisation de véhicules électriques dans la flotte de véhicule d'une entreprise l'exonère de la taxe sur les véhicules de société, tandis qu'une entreprise possédant depuis le 1er janvier 2014 un véhicule diesel mis en circulation le 30 juin 2009 paiera annuellement environ 5 700 euros de taxes sur ce véhicule⁷⁴. **Les dirigeants d'entreprise et les fonctions fiscales ont donc un intérêt à s'engager dans une démarche RSE pour réaliser des économies, valoriser leur démarche et ne pas pénaliser leur performance économique.**

LES OBLIGATIONS FINANCE DURABLE, UN RISQUE RÉPUTATIONNEL

ET UNE OPPORTUNITÉ DE CRÉATION DE VALEUR

Enfin, l'Union européenne a formalisé, via le Green Deal, différents textes normatifs visant à faciliter la réorientation des flux financiers vers des investissements durables (ex. SFDR, Taxonomie, etc.). Les institutions financières sont donc désormais tenues de se conformer à de nouvelles obligations relevant principalement d'exigences régulières de reporting. Tout comme les autres obligations relatives à la RSE, des sanctions et des vérifications sont prévues en cas de non-conformité à ces nouvelles réglementations, principalement contrôlées par l'Autorité des marchés financiers en France (AMF). Ce besoin de conformité de la part des institutions financières impacte directement les entreprises qui devront reporter un plus grand nombre d'informations envers leurs investisseurs pour être alignées avec ces obligations.

Au-delà des sanctions financières et administratives prévues en cas de non-conformité aux réglementations RSE évoquées, cela peut également **engendrer des risques réputationnels pour l'entreprise, impacter sa compétitivité situation concurrentielle et affecter sa capacité à lever des fonds ou à attirer des investisseurs.**

Concernant les obligations finance durable mentionnées précédemment, le durcissement observé du positionnement des autorités de contrôles nationales pourrait s'intensifier à l'avenir, comme en témoignent les récentes prises de position de l'Autorité des marchés financiers (AMF). Dans son dernier *position paper*, l'AMF a incité les institutions européennes à davantage préciser les obligations réglementaires afin de lutter contre le *greenwashing*⁷⁵. Pour les dirigeants d'entreprise, ces réglementations ont un impact concret sur la recherche de financement, le reporting des activités et l'attractivité du *business model*.

72 Le Figaro. [Le travail agricole interdit dans les Pouilles aux heures les plus chaudes](#) [en ligne]. (2021).

73 Ministère de la transition écologique et de la cohésion des territoires. [Fiscalité environnementale – Synthèse des connaissances en 2022](#) [en ligne]. (2022).

74 Ministère de l'économie, des finances et de la souveraineté industrielle et numérique. [Entreprises : ce qu'il faut savoir sur la taxe sur les véhicules des sociétés](#) [en ligne]. (2023).

75 AMF. [Proposal for minimum environmental standards for financial products belonging to the Art.9 and 8 categories of SFDR](#) [en ligne]. (2023).

L'augmentation des réglementations posent donc un risque à la fois pour l'entreprise (non-conformité, réputation) et les investisseurs (réputation). Les obligations finance durable qui impactent la relation entreprise-investisseur créent également un risque ou une opportunité économique pour les entreprises : selon leur business model, elles seront plus ou moins attractives pour les investisseurs.

Les risques & opportunités de financement

MANQUER DE TRANSFORMER SON BUSINESS MODEL,

UN RISQUE ÉCONOMIQUE POUR LES ENTREPRISES

Les entreprises dont les activités ne bénéficient pas de l'adhésion de leurs parties prenantes en raison de leurs impacts négatifs peuvent également faire face à des difficultés de financement qui menacent la continuité de leurs activités. Ce phénomène est de plus en plus examiné dans les milieux académiques⁷⁶. Ainsi, une entreprise européenne dont le score de controverse RSE baisse fortement va enregistrer des rendements excédentaires négatifs jusqu'à 12 mois après son déclassement.

En lien avec la multiplication des obligations de finance durable et les attentes de la société civile, les investisseurs intègrent de plus en plus la RSE à leur processus décisionnel, les entreprises non matures sur ces sujets pourraient ainsi voir diminuer leurs possibilités de financement. Une étude de PwC souligne notamment que les enjeux RSE comptaient, en 2022, parmi les cinq préoccupations principales des investisseurs⁷⁷. Avec la récente entrée en vigueur des réglementations européennes de finance durable, un grand nombre d'institutions financières ont revu ou affiné leurs stratégies d'investissement. De nombreux investisseurs européens privilégient désormais les fonds classés article 9 et 8 (au sens de SFDR) et donc, indirectement, les entreprises adressant les différents enjeux RSE. Si l'attention accrue des investisseurs pour la RSE peut s'expliquer par la prolifération de nouvelles obligations, d'autres facteurs rentrent également en ligne de compte. Une étude Natixis conduite auprès d'investisseurs institutionnels explique cette évolution par leur volonté d'aligner leurs pratiques à leurs valeurs, d'influencer le comportement des entreprises et de réduire leur risque global⁷⁸.

INTÉGRER LA RSE À LA STRATÉGIE DE L'ENTREPRISE

POUR RENFORCER SON ATTRACTIVITÉ ET CRÉER DE LA VALEUR

Compte tenu des nouvelles préoccupations des investisseurs, **des outils de pilotage interne et des outils de financement bénéficiant aux entreprises engagées et mobilisées ont vu le jour**. Concernant le pilotage par les investisseurs de ces enjeux, de nouveaux outils ont émergés : par exemple, Natixis Corporate & Investment Banking a introduit en 2019 le « *green weighting factor* », un mécanisme de pilotage de la trajectoire climat de la banque qui permet d'allouer des capitaux aux transactions de financement en fonction de leur impact sur le climat. Dans le cadre du mécanisme, les *risk-weighted assets* (RWA – actifs à risques pondérés) sont réduits jusqu'à 50 % pour les transactions vertes, tandis que les transactions qui ont un impact négatif sur l'environnement et le climat voient leurs RWA augmenter jusqu'à 24 %. Cet exemple illustre la **dynamique d'innovation chez les investisseurs pour mieux intégrer les nouveaux risques et opportunités liés aux enjeux RSE à leur stratégie**. Une étude réalisée par plusieurs universitaires témoigne ainsi de la forte croissance des *sustainability linked loans*⁷⁹. **Une étude suggère ainsi que les entreprises qui affichent de meilleures performances en matière de RSE ont des contraintes de fonds propres plus faibles⁸⁰ et accèdent plus facilement à des financements en raison de leur transparence et de leurs engagements.**

76 DE FRANCO, C. *ESG controversies and their impact on performance* [en ligne]. *The Journal of Investing*, 29(2). (2019).

77 PwC. *PwC's Global Investor Survey 2022* [en ligne]. (2022).

78 Natixis. *Enquête ESG 2021 auprès des investisseurs* [en ligne]. (2021).

79 SEHOON, K., NITISH, K., LEE, J & JUNHO, O. *ESG Lending* [en ligne]. *Proceedings of Paris December 2021 Finance Meeting EUROFIDAI – ESSEC, European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 817/2022*. (2021).

80 CHENG, B., IOANNOU, I. & SERAFEIM, G. *Corporate Social Responsibility and Access to Finance* [en ligne]. *Strategic Management Journal*, 35 (1): 1-23. (2011).

Part 2 |

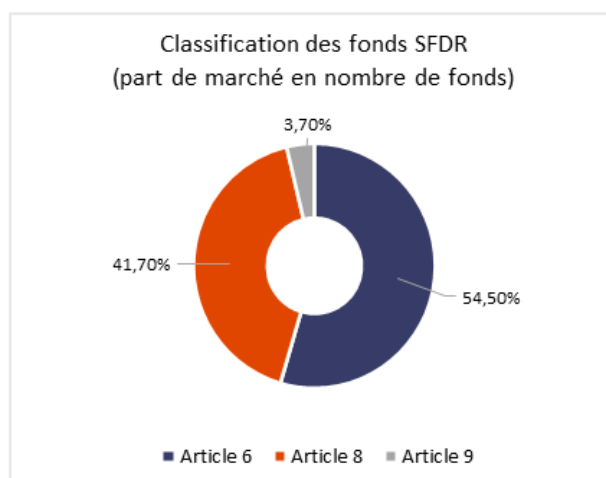
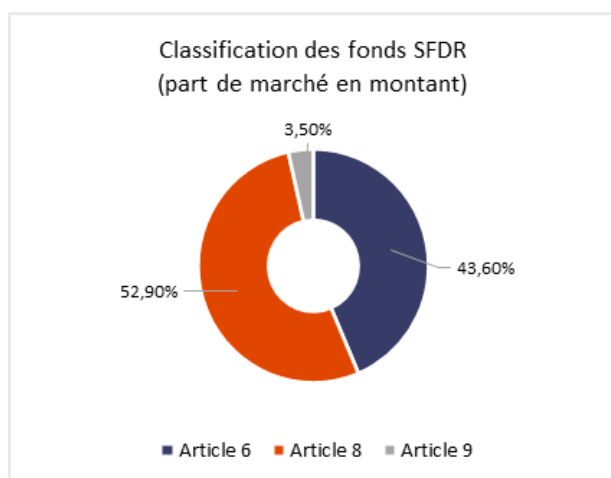
La contribution du capital-investissement pour préserver et créer de la valeur grâce aux facteurs RSE – quels outils ?



De la prise en compte des enjeux RSE matériels en phase d'acquisition...

La prise en compte de la RSE par les investisseurs s'est intensifiée ces dernières années, contribuant à un « boum » de la finance durable qui devrait encore s'accroître dans les prochaines années. Un rapport publié par Bloomberg Intelligence⁸¹ souligne à ce titre que les actifs RSE mondiaux pourraient dépasser 50 000 milliards de dollars d'ici 2025, soit un tiers du total prévu des actifs sous gestion à l'échelle mondiale. Cette tendance se traduit également en Europe par la hausse du volume de

fonds déclarant "promouvoir des caractéristiques sociales et/ou environnementales", une catégorisation couverte par l'article 8 de la réglementation SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*). Une étude de Morningstar⁸² du second trimestre 2023 estime que les fonds classés Articles 8 et 9 représentaient environ 56 % des fonds en montant en Europe (voir graphique ci-dessous). En termes de nombre de fonds, les fonds Article 8 représentaient environ 42% des fonds.



Tout comme d'autres enjeux, la RSE doit être intégrée en se concentrant sur les enjeux réellement stratégiques pour le *business model*, au risque de dénaturer la valeur si des enjeux sont traités sans être réellement matériels pour la continuité des activités. **Une étude⁸³ montre en effet que les entreprises qui intègrent de bonnes pratiques RSE sur des enjeux qui leur sont matériels surperforment par rapport à celles qui les intègrent sur des enjeux qui leur sont moins matériels.** Pour les sociétés de gestion, il apparaît ainsi essentiel d'accompagner les entreprises de leur portefeuille dans l'identification de ces enjeux matériels afin de se concentrer sur ce qui va favoriser le rendement de long terme.

81 Bloomberg. [ESG May Surpass \\$41 Trillion Assets in 2022, But Not Without Challenges, Finds Bloomberg Intelligence](#) [en ligne]. (2022).

82 Morningstar. [SFDR article 8 and article 9 funds: Q2 2023 in review](#). (2023).

83 KHAN, M., SERAFEIM, G. and YOON, A. [Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality](#) [en ligne]. Harvard Business School Working Paper, No. 15-073. (2015).

INTÉGRATION DE LA RSE DANS LE PROCESSUS D'INVESTISSEMENT

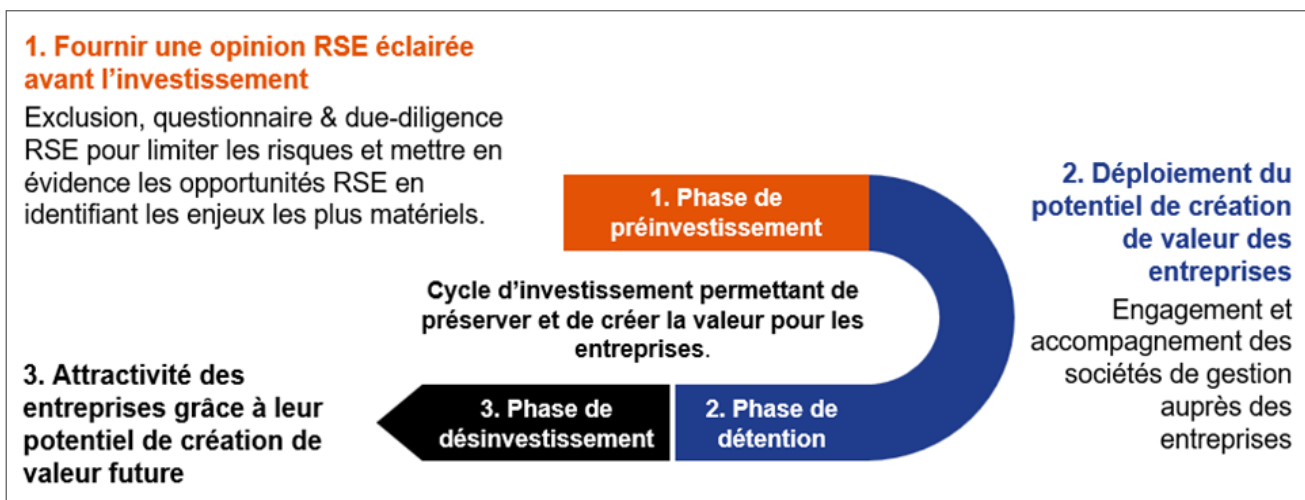


Figure 3: Accompagnement des sociétés de gestion pour créer de la valeur tout au long du cycle d'investissement

L'accompagnement qu'une société de gestion propose à ses entreprises en portefeuille est souvent défini dans la politique RSE du fonds. Cette politique détaille notamment les engagements de la société de gestion, les processus d'analyse RSE, les mécanismes par lesquels la société de gestion soutient les entreprises dans la prise en compte des sujets RSE. Selon sa stratégie (fonds « traditionnels », fonds thématiques, fonds à impact...), la société de gestion accordera une priorité différente à des problématiques RSE. Pour mettre en œuvre ses engagements, la société de gestion utilise une diversité d'outils parmi lesquels :

Pré-investissement	Période de détention
<ul style="list-style-type: none"> • Les exclusions sectorielles et thématiques • Les questionnaires RSE • L'identification des risques et opportunités RSE matériels grâce aux <i>due-diligences</i> RSE 	<ul style="list-style-type: none"> • Revues RSE • Engagement des sociétés de gestion et entreprises

PRÉ-INVESTISSEMENT – LES EXCLUSIONS

Selon une étude PwC⁸⁵, 56 % des sociétés du capital-investissement interrogées ont déjà refusé de conclure des investissements pour des raisons liées à la RSE. Le *screening* négatif, c'est-à-dire la pratique d'exclusions par les fonds d'investissements, s'est largement répandu dans une démarche de gestion des risques. Les entretiens réalisés dans le cadre du groupe de travail France Invest ont permis de distinguer deux catégories principales d'exclusion :

- Les « **hard exclusions** » sont des exclusions généralement sectorielles et normatives précisées dans la politique RSE des fonds, qui peuvent engendrer la perte de tension concurrentielle et ainsi avoir un impact sur le prix de cession. Les secteurs du charbon, du pétrole et gaz non conventionnels, du tabac, de l'armement, des jeux d'argent, des divertissements pour adulte et de l'alcool sont des exclusions communément reprises par les fonds d'investissement. En 2019, 95 % des signataires des Principes pour l'Investissement Responsable des Nations Unies (UNPRI) ont mis en place ces pratiques⁸⁵. Certains acteurs ont également renforcé leurs exclusions au fil du temps, en intégrant par exemple récemment le charbon thermique et les hydrocarbures non conventionnels. Ces « *hard exclusions* » sont en général à effet immédiat ou progressif et sont publiques. En effet, au cours des entretiens réalisés dans le cadre du groupe de travail, il est apparu que si certains acteurs de l'écosystème ont défini des exclusions fermes, d'autres utilisent des seuils ou des exclusions progressives, notamment pour le secteur de l'énergie.

84 PwC. *Global Private Equity Responsible Investment Survey 2021 [en ligne]. (2021).*

85 UN PRI. *Screening In Introductory Guides to Responsible Investment [en ligne]. (2020).*

C'est par exemple le cas du secteur de l'assurance, dont les acteurs interrogés font part d'exclusions progressives sur les énergies fossiles, assorties d'un calendrier de sortie à 2030 ou 2040 pour donner de la visibilité aux entreprises et les accompagner dans leur transition. Ces exclusions se fondent sur des seuils (par exemple pourcentage de revenus dérivés des activités visant à être exclues) qui se durcissent au fur et à mesure. Ainsi, un acteur du secteur de l'assurance interrogé dans le cadre du groupe de travail a pu souligner que « *la trajectoire ESG et la capacité d'un actif à transitionner est clé dans la décision d'investissement, plutôt que sa maturité ESG de départ* ».

- Les « *soft exclusions* » sont liées à la volonté et à la capacité des équipes d'investissement pour évaluer les conséquences des enjeux RSE sur le business model des entreprises cibles. Ces « *soft exclusions* » interviennent dès la phase de *sourcing des deals*. Elles ne sont pas forcément publiques et formalisées mais sont l'objet de décisions de gestion interne (les secteurs controversés pour leur forte contribution aux émissions de GES tels que l'aéronautique ou les matériaux de construction sont des exemples cités lors des entretiens réalisés dans le cadre du groupe de travail France Invest). Outre les exclusions liées à des secteurs controversés, les membres du groupe de travail ont également mis en exergue les **exclusions liées à des risques spécifiques** comme ceux liés à la chaîne d'approvisionnement, à la gouvernance et à l'éthique des affaires, ou encore les risques réglementaires qui sont les enjeux les plus cités conduisant à des abandons de deal.

Ainsi, les politiques d'exclusion permettent aux acteurs du capital-investissement de se protéger des risques, tout en concentrant leurs efforts de création de valeur sur les secteurs à haut potentiel.

PRÉ-INVESTISSEMENT – LES EXCLUSIONS

Ces exclusions sont parfois complétées par un questionnaire d'évaluation sur les thématiques RSE, qui permet d'évaluer l'entreprise selon des critères sociaux, environnementaux et de gouvernance normés en phase de pré-investissement. Les enjeux de gouvernance, de climat et de chaîne d'approvisionnement sont les enjeux qui sont en premier cités par les acteurs interrogés. Les entretiens réalisés ont révélé plusieurs éléments saillants :

- Le questionnaire d'évaluation est un outil propriétaire développé en interne par les équipes d'investissement, qui utilisent des critères RSE généralement identiques quel que soit le modèle d'affaires de l'entreprise ;
- Le questionnaire d'évaluation permet de réaliser une première cartographie des enjeux RSE significatifs pour une entreprise, ce qui permet en pré-acquisition de devancer les analyses d'une *due-diligence* et d'identifier les lieux de protection et de création de valeur ;
- Les piliers E, S et G sont équitablement répartis ;
- La non-atteinte d'un résultat (qualitatif ou quantitatif) minimal par l'entreprise cible peut mener à l'abandon d'une opportunité, phénomène souvent corrélé au poids des équipes RSE des sociétés de gestion dans la décision d'investissement et à l'importance de la prise en compte de ces enjeux par les membres du comité d'investissement.

Si les outils d'exclusion et les questionnaires d'évaluation sont des éléments permettant d'orienter le choix des investisseurs vers des entreprises plus à même de créer de la valeur via les leviers RSE, ils ont néanmoins **trois principales limites** :

- L'approche normalisée ne permet pas de mettre en perspective le contexte de l'entreprise cible : secteur, taille de l'entreprise, géographie, spécificité du *business model*, etc.
- L'approche ne permet pas d'appréhender la marge de progression de l'entreprise qui sera source de création de valeur à long terme.
- La qualité et la disponibilité de la donnée RSE restent encore à améliorer, particulièrement dans le domaine du capital-investissement investissant dans l'univers de PME et ETI non cotées. Les réglementations Européennes SFDR et CSRD vont changer la donne sur ce sujet dans les 5 prochaines années (voir conclusion de ce livre blanc).
- Il est important de souligner que les outils d'exclusion et de scoring se heurtent à des différences de maturités entre les géographies.

Ainsi, ces outils d'exclusion et d'évaluation par les questionnaires RSE constituent des approches centrées sur les risques : limiter la prise en compte de la RSE par les investisseurs à ces outils ne permet pas d'identifier tout le potentiel de création de valeur des entreprises.

IDENTIFICATION DES RISQUES ET OPPORTUNITÉS RSE MATÉRIELS

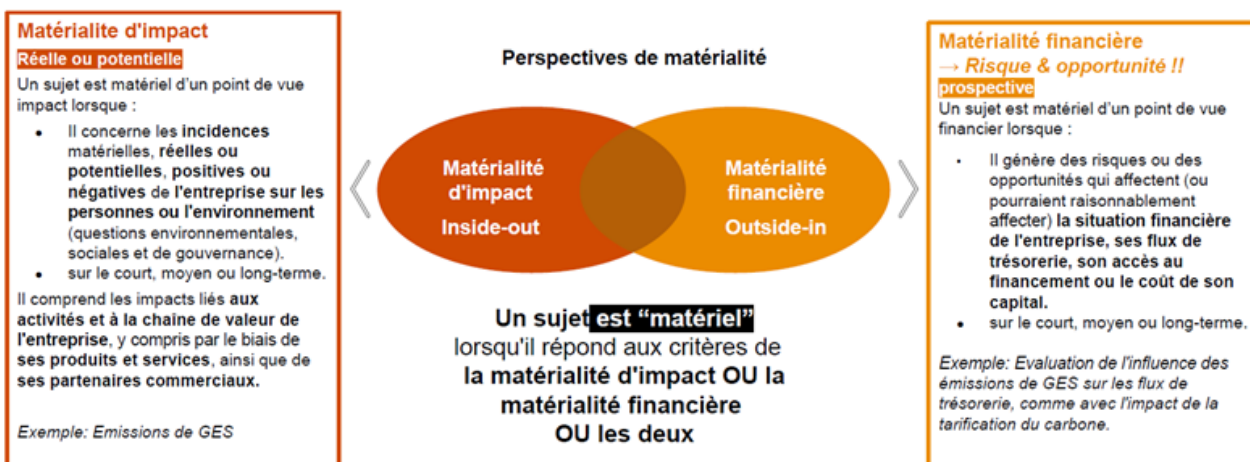
GRÂCE AUX DUE- DILIGENCES RSE

Plus de la moitié des investisseurs interrogés dans une étude PwC ont déclaré avoir examiné les facteurs ESG lors de la phase de sourcing des deals et lors de due- diligences au cours des 12 derniers mois⁸⁶.

La matérialité RSE est un concept qui permet de hiérarchiser les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance qui ont ou pourraient avoir le plus d'impact sur le modèle économique de l'entreprise. La prise en compte de ces enjeux dépend donc du secteur, du business model, du contexte économique et réglementaire de l'entreprise, des disruptions potentielles de marché, etc. Une PME dans le secteur de la Tech ne sera ainsi pas confrontée aux mêmes enjeux RSE qu'une PME dans le secteur de la construction. Ce principe de matérialité est clé dans la création de valeur réelle de l'entreprise. En effet, **se concentrer sur les enjeux les plus significatifs sur lesquels l'entreprise a de réels leviers d'actions et de différenciation permettra d'éviter une érosion (passive) – voire une destruction (active) – de la valeur sur le long-terme.** A titre d'exemple, ne travailler que sur la décarbonation des processus internes pour une entreprise dont le produit est lui-même très émissif, sans mener de réflexion sur l'utilité du produit lui-même et la manière de le décarboner finira par mettre en défaut l'entreprise.

Ce concept de matérialité s'est vu renforcé depuis l'adoption en janvier 2023 de la directive CSRD (Corporate Sustainable Reporting Directive) : les entreprises sont amenées à indiquer la façon dont elles considèrent et intègrent la RSE à leur business model, stratégies, politiques et prises de décision. La CSRD introduit la notion de double matérialité : la « matérialité financière » qui prend en compte les effets financiers négatifs ou positifs (risques et opportunités) des externalités environnementales, sociales et économiques sur la performance financière de l'entreprise et la « matérialité impact » qui s'intéresse à la prise en compte des impacts négatifs et positifs de l'entreprise sur son environnement social, naturel et économique.

La double matérialité



Evaluation de l'impact sur toutes les parties prenantes : individus + investisseurs + partenaires commerciaux + ONG

Figure 4: La double matérialité – Source : PwC. EU Newsletter Sustainability Reporting, 6, February 2023 [en ligne].

L'analyse de matérialité se concentre sur les leviers RSE (cf. première partie) permettant de protéger la valeur et d'en créer en anticipant de nouvelles opportunités. La double matérialité (matérialité d'impact et matérialité financière) est ainsi un des éléments essentiels à considérer pour adopter une approche performante, et pour éviter à l'inverse d'investir du temps et des ressources dans des initiatives potentiellement destructrices de valeur.

Les investisseurs ont un rôle à jouer auprès des dirigeants d'entreprise pour identifier ces leviers, et ce quelle que soit la stratégie du fonds. **Pour identifier ces enjeux matériels, plusieurs outils à destination des investisseurs et des dirigeants existent.**

64%

des sociétés de gestion du capital-investissement interrogées en 2020 utilisent un questionnaire auprès des entreprises cibles, contenant des questions axées sur les activités et sur la façon de gérer les risques opérationnels ou les opportunités de créer de la valeur⁸⁷.

86 PwC. *Global Private Equity Responsible Investment Survey 2023* [en ligne]. (2023).

87 PEDRINI, M. & ZACCONE M. *ESG Factor Integration into Private Equity* [en ligne]. *Sustainability*, 12, 5725. (2020).

| **41%** des sociétés de gestion font appel à des services de conseil externe en matière de RSE⁸⁸.

Récemment, l'EFRAG a publié un guide d'évaluation de la double matérialité dans le cadre de la CSRD ainsi qu'un guide pour l'intégration de la RSE dans la stratégie à destination des PME pour produire un reporting de durabilité. Au sein d'un même secteur, la matérialité sera à adapter en fonction du contexte particulier d'une entreprise. C'est notamment en capitalisant sur ce contexte particulier que l'entreprise sera la plus à même de créer de la valeur.

Les investisseurs peuvent recourir à la liste de questions suivantes (liste non exhaustive) pour identifier les enjeux matériels et comprendre de quelle manière l'entreprise peut créer de la valeur.

Table 1 : Questions des investisseurs pour l'identification des enjeux RSE matériels

De quels enjeux RSE l'entreprise peut-elle tirer parti pour créer de la valeur ?
<ul style="list-style-type: none">• Quels sont les enjeux RSE transverses (ex. attraction & fidélisation des talents, changement climatique) impactant le <i>business model</i> ?• A moyen/long- terme, la société sera-t-elle en mesure :<ul style="list-style-type: none">• d'utiliser les ressources (naturelles, humaines, etc.) nécessaires à son processus de production ?• de s'appuyer sur les relations avec ses parties prenantes nécessaires à son processus de production, dans les mêmes conditions que ce qui se fait actuellement ?• de continuer à satisfaire ses parties prenantes clés sans endommager les autres parties prenantes ?• Les facteurs RSE ont-ils eu une incidence sur le rendement, le positionnement et les flux de trésorerie de la société dans le passé ? A l'heure actuelle ? Et dans le futur ?• La performance financière de l'entreprise a-t-elle été impactée par des enjeux RSE ?

L'identification des enjeux RSE matériels est souvent réalisée par les sociétés de gestion dans le cadre de *due-diligences* RSE pour permettre d'alimenter leur processus décisionnel.⁸⁹ Une étude académique de 2020⁹⁰ met en exergue trois raisons principales à la conduite de *due diligence* RSE :

- confirmer les risques identifiés,
- se conformer aux standards RSE internationaux,
- et respecter les réglementations locales.

La due-diligence RSE constitue ainsi un premier socle qui formalise l'identification des enjeux RSE matériels ayant à la fois un impact sur des agrégats financiers de l'entreprise et à la fois sur la Société. Au-delà d'identifier les risques RSE en phase d'acquisition, elle contribue à construire l'*equity story*⁹⁰ de la cible dès l'initiation du deal. Elle permet d'anticiper comment la performance de la cible sur ses enjeux matériels pourra impacter la valeur de l'entreprise (cf. sous-partie suivante). A tel point que les due diligences financières cherchent désormais à intégrer formellement l'impact financier des facteurs RSE dans leurs conclusions, un phénomène relativement récent et toujours en phase de développement dans l'industrie du capital-investissement.

ENGAGEMENT DES SOCIÉTÉS DE GESTION ET DES ENTREPRISES

Pour développer cette *equity story* et comprendre comment la prise en compte des sujets RSE matériels peut impacter la performance financière de l'entreprise, l'engagement de la société de gestion et des entreprises cibles est clé.

Un fonds sur trois interrogé a au moins un *operating partner* ayant une expertise RSE⁹¹ pour accompagner opérationnellement les PME et ETI dans l'intégration de la RSE à leur stratégie.

88 Ibid.

89 Ibid.

90 Proposition de valeur, stratégie et perspectives de succès de l'entreprise.

91 France Invest, Bain & Company. [Les équipes opérationnelles : Nouveaux catalyseurs de valeur pour les fonds d'investissement \[en ligne\]. \(2021\).](#)

Les entretiens menés dans le cadre du groupe de travail France Invest ont fait ressortir plusieurs leviers potentiels d'engagement :

- la présence des équipes RSE au comité d'investissement afin d'alimenter les réflexions sur les enjeux RSE matériels ;
- la sensibilisation et la formation des équipes d'investissement sur la stratégie RSE du fonds et la nécessité d'aligner les investissements réalisés avec cette stratégie ;
- l'indexation de la rémunération variable des équipes d'investissement ou des équipes dirigeantes sur l'atteinte de critères RSE au sein des participations ;
- la formation continue des équipes des sociétés de gestion, mais également des participations, sur les enjeux RSE (climat, biodiversité, parité & inclusion...) ;
- la mise en place de comités spécifiques tels qu'un comité climat ;
- l'apport d'expertise externe ;
- la mise en place d'un pacte d'actionnaires ;
- la définition d'un plan 100 jours pour la mise en place rapide de leviers RSE avec l'entreprise et d'un plan d'actions plus long-terme ;
- l'intégration de la RSE dans le plan de création de valeur de l'entreprise.

A titre d'exemple, 47 % des sociétés de gestion interrogées (Comité Exécutif ou du Conseil de Surveillance / Conseil d'Administration) dans une étude France Invest déclarent examiner au moins une fois par an via les organes de gouvernance les performances RSE des sociétés accompagnées⁹².

Ainsi, les sociétés de gestion renforcent les moyens mis en œuvre pour intégrer la RSE à leur stratégie : embarquer les entreprises cibles dans le développement de l'equity story est clé pour assurer une juste prise en compte des enjeux RSE matériels permettant de créer de la valeur.

...A la mesure effective de leurs impacts financiers jusqu'à la phase de sortie

Si la précédente partie a mis en avant les différentes façons dont les sociétés de gestion peuvent intégrer la RSE aux phases de pré-acquisition et de conclusion des transactions, cette partie est **dédiée à l'interaction entre performance RSE et performance financière.**

INTÉGRATION D'UN OU PLUSIEURS ENJEUX RSE MATÉRIELS DANS LE BUSINESS PLAN DE LA SOCIÉTÉ CIBLE

Ancrer la RSE dans la stratégie des sociétés en portefeuille pour créer de la valeur financière

Dès lors qu'une société de gestion a investi dans une entreprise, se pose la question du type d'engagement à mettre en place. Au-delà d'un engagement axé sur des perspectives de croissance et de résilience, les sociétés de gestion peuvent intégrer la RSE dans la stratégie de leurs actifs, en se concentrant sur les enjeux les plus matériels. Cet engagement auprès des entreprises se traduit par la présence de la société de gestion dans les instances de gouvernance afin de favoriser la prise en compte des enjeux RSE dans une dynamique de protection et de création de valeur.

| 68% des sociétés de gestion interrogées dans le cadre d'une étude déclarent s'assurer que les entreprises de leur portefeuille ont mis en place des politiques et/ou plans d'actions RSE⁹³.

| 59% d'entre elles affirment contribuer à la mise en place d'initiatives RSE créatrices de valeur⁹⁴.

Les investisseurs peuvent également encourager leurs entreprises en portefeuille à prendre en compte certains sujets RSE en usant de leur présence au sein des instances de gouvernance, et en soutenant le management dans l'adoption de ces nouvelles orientations.

92 France Invest, Rapport ESG [en ligne]. (2023).

93 PEDRINI, M. & ZACCONE M. *ESG Factor Integration into Private Equity* [en ligne]. Sustainability, 12, 5725. (2020).

94 Ibid.

Les liens entre intégration de la RSE dans la stratégie et la performance financière

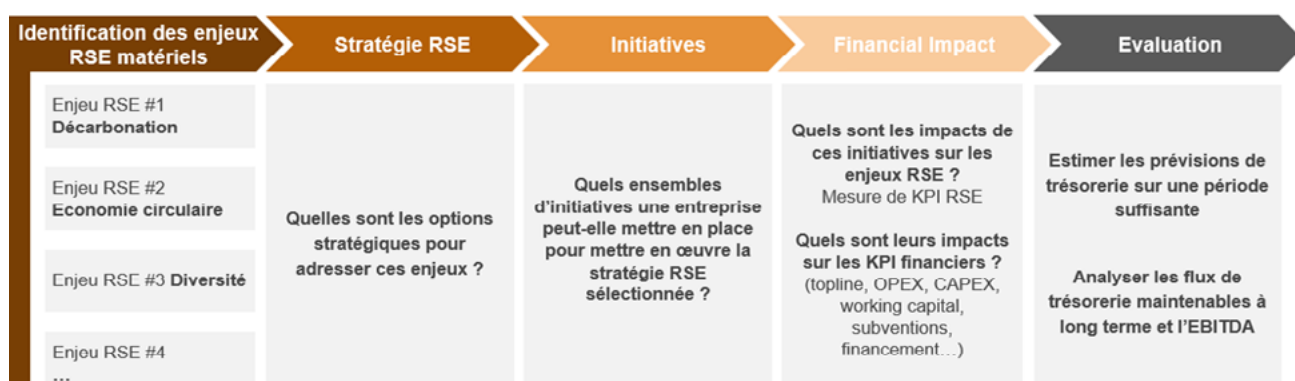
La corrélation existante entre performance RSE et performance financière est régulièrement discutée et examinée. En effet, le lien entre rendements financiers et stratégies d'investissement RSE ne fait pas aujourd'hui consensus, en particulier sur le court-terme. Alors que certaines études montrent une meilleure performance des actifs RSE – comme cela a été le cas pendant la crise du Covid-19 par exemple⁹⁵ – certains investisseurs interrogés dans le cadre du groupe de travail France Invest ont observé une sous-performance de leurs fonds thématiques RSE. Si l'ensemble des stratégies d'investissement axées sur la RSE ne génèrent pas les rendements escomptés, il n'est pas encore possible de dégager l'ensemble des tendances de long-terme. Enfin, la corrélation entre performance RSE et performance économique n'est visible qu'à plus long-terme, inhérente au temps de mise en œuvre d'une transformation profonde et durable du *business model*.

De plus, il apparaît qu'une entreprise ayant une bonne performance RSE bénéficie d'avantages compétitifs lui permettant d'accroître sa performance. Selon une étude académique⁹⁶, ces avantages compétitifs comprennent une meilleure efficacité, compétitivité et réputation, une confiance accrue des consommateurs et une réduction des coûts d'exploitation et d'accès au capital (voir première partie). Une autre étude⁹⁷ souligne quant à elle qu'une bonne performance RSE augmente la profitabilité via de meilleures performances opérationnelles, une augmentation du cours des actions et une réduction des coûts d'accès au capital. De manière plus spécifique sur le marché du "non coté", une récente étude⁹⁸ conduite auprès de 100, 000 entreprises notées via la notation EcoVadis, a mis en lumière que la prise en compte des enjeux RSE ne présente pas de corrélation négative avec la performance financière, et qu'elle peut même encourager la croissance des revenus et la marge EBITDA. Enfin, certains acteurs attribuent une partie de la surperformance des actifs RSE à une inadéquation entre l'offre et la demande, conduisant à un "premium" RSE car la demande des fonds pour des actifs RSE augmente dans le cadre des nouvelles réglementations.

Enfin, comme énoncé précédemment, les entreprises intégrant la RSE à leurs décisions et activités bénéficient également d'une réduction de leurs coûts d'accès au capital.

Table 2 : Intégration des enjeux RSE matériels dans le business plan des entreprises

Projeter la manière dont les enjeux RSE matériels identifiés peuvent impacter la performance financière future de l'entreprise reste une tâche difficile que peu d'acteurs interrogés dans le cadre du groupe de travail France Invest réalisent à ce stade. Un gestionnaire de fonds de fonds interrogé rapporte en effet que « les éléments RSE sont une des conditions du développement de l'equity story (gains d'opportunité de marché, réduction des coûts OPEX/CAPEX), mais les réponses apportées par les fonds restent à développer ». Pour intégrer les enjeux RSE matériels aux business plans des entreprises et identifier les impacts financiers connexes, les étapes décrites ci-dessous pourraient être observées :



Une fois les enjeux RSE à intégrer aux *business models* des entreprises identifiés, leurs impacts financiers pourraient, à titre d'exemple, se traduire de la manière suivante sur les cash-flows :

NB : l'exemple ci-dessous est fictif, toutes les lignes ne sont pas à considérer en même temps.

95 LAURICELLA T. & LIU J. *Sustainable Funds Weather Downturns Better Than Peers*, [en ligne]. Morningstar. (2020).

96 ALSAYEGH, M. F., RAHMAN, R. A., & HOMAYOUN, S. *Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure* [en ligne]. Sustainability, 12(9), 3920. (2020).

97 CLARK, G. L., FEINER, A., & VIEHS, M. *From the Stockholder to the Stakeholder: How Sustainability Can Drive Financial Outperformance* [en ligne]. (2015).

98 SEEMANN, A., GUYOTON, S., BIANCHI, A., HAN, J. *Does ESG efforts create value ?* [en ligne]. Bain & Company. (2023).

Ventes	+ Ventes additionnelles de nouveaux produits et services durables, économie circulaire - Erosion des ventes liées aux risques réputationnels, à la baisse de la qualité des produits, etc.
Coûts des produits vendus	+ Rationalisation et optimisation des processus de production et politiques d'achats - Raréfaction des matières premières, renforcement de la réglementation sur la chaîne d'approvisionnement
Coûts logistiques	+ Optimisation / raccourcissement de la chaîne logistique - Exposition à la hausse des coûts de transports
Coûts de personnel	+ Optimisation des coûts salariaux / réduction du turnover - Coûts salariaux supplémentaires (santé & sécurité)
Energie	+ / - Performance énergétique des locaux
Autres	+ Subventions gouvernementales - Nouvelle taxe environnementale pour les entreprises (ex. plastique, carbone) - Amende/pénalité pour dommages environnementaux ou sociaux
Coûts financiers	+ / - Coût du financement adossé à la performance RSE
Impôt sur les sociétés	+ Crédit/réduction d'impôt pour les actifs moins polluants
Investissements	- Investissements nécessaires pour réaliser une transition durable - Coûts de restauration liés aux événements climatiques - Coûts de démantèlement des actifs en fin de vie

TRADUCTION DE CES ENJEUX DANS LES TECHNIQUES DE VALORISATION (MULTIPLE OU DCF)

Si les risques et opportunités RSE matériels sont plus ou moins intégrés aux business plans des entreprises en portefeuille, la mesure de leurs impacts finaux sur la valorisation des entreprises à la sortie n'est pas encore réalisée de manière systématique sur les paramètres de valorisation. Ainsi, **quantifier la bonne performance RSE dans la valorisation de l'entreprise demeure encore à ce jour un défi.**

Une progressive intégration de la RSE dans les agrégats financiers

Les méthodes de valorisation les plus couramment utilisées dans le secteur du capital-investissement sont la méthode du *discounted cash-flow* (DCF) et la méthode des multiples, consistant à comparer l'entreprise avec des entreprises semblables (les comparables) dont la valorisation est déjà connue, afin d'appliquer un multiple de valorisation à un agrégat financier de l'entreprise à évaluer. Toutefois, l'impact de la RSE sur les multiples observés dans cette méthode est difficile à analyser.



Figure 5: Les principales approches d'évaluation

Certains acteurs interrogés dans le cadre du groupe de travail font part d'un impact positif de la RSE sur le multiple : le multiple peut par exemple être relié à la demande croissante des investisseurs pour des entreprises plus matures sur ces sujets RSE. **Au-delà de cet effet de marché, d'autres acteurs interrogés ont fait part de deux cas dans lesquels le multiple peut être amélioré par la RSE :**

- Dans des secteurs en voie de transition, la valorisation d'un actif devenu best-in-class dans son secteur sur des enjeux RSE matériels pourra être plus importante. **Une entreprise** dont la performance RSE est solide sur des enjeux matériels mais **dont la performance RSE ne se reflète pas dans le prix actuel pourra être valorisée à la hausse.**
- De même, les acteurs interrogés ont parfois cité **des effets de décote de prix d'acquisition de l'entreprise si les investissements (CAPEX/OPEX) à réaliser pour faire transitionner l'entreprise sont trop importants.** A contrario, un effet de surcote est possible à la revente si l'entreprise offre une performance solide, notamment sur le volet environnemental : c'est ce que des économistes commencent à appeler le « greenium » ou « prime verte ».

D'autres acteurs interrogés dans le cadre du groupe de travail ont explicité **leur réserve quant à la profondeur de l'impact de la RSE sur le multiple de valorisation.** Tout d'abord, le manque de vision long terme face à la montée en puissance récente de la RSE dans l'investissement ne permet pas de généraliser l'existence d'un *markup* visible à date sur le multiple. D'autres interlocuteurs du groupe de travail ont cité le manque de disponibilité de données, notamment sur l'échantillon des comparables utilisé pour déterminer le multiple, qui reste encore restreint dans le secteur du capital-investissement. Cependant, **les nouvelles réglementations telles que la CSRD vont au fur et à mesure permettre d'avoir un échantillon de comparables ajusté avec un critère RSE grâce à l'analyse de leurs enjeux RSE et l'évaluation de leur performance durable :**

- Le cadre imposé par la CSRD impose de renforcer les ressources et les outils disponibles pour effectuer le reporting, et ainsi éclairer le choix des parties prenantes (notamment des investisseurs). Toutes ces entreprises devront reporter en suivant le même cadre de reporting, impactant le système d'organisation interne de l'entreprise et modifiant également les dynamiques de marché, à la fois entre entreprises et investisseurs mais également pour les entreprises entre elles.
- Le reporting en lui-même va gagner en robustesse : la cohérence des informations publiées devra être auditée, en assurance modérée pour les premiers reportings puis en assurance raisonnable d'ici quelques années. Mettre en œuvre les moyens humains et financiers nécessaires à la réalisation d'un reporting robuste est clé pour les entreprises, dont les investisseurs attendront des données consolidées fiables, transparentes et précises.
- Autre signal fort, l'IFRS via son initiative ISSB (International Sustainability Standard Board) produit un jeu de normes visant à cadrer et structurer l'information RSE, en commençant par les normes climat.

La standardisation du reporting va permettre d'améliorer la comparabilité des entreprises entre elles. Que cela soit en equity ou en dette, l'homogénéisation et la transparence vont influencer le choix des investisseurs et leur permettre de discriminer les actifs durables des actifs non-durables, en fonction de leur stratégie. Le format du reporting est imposé par ces réglementations au même titre que le reporting financier, dans le but de faciliter la lecture des parties prenantes (notamment sociétés de gestion, assureurs, banques, etc.). La confiance des investisseurs dans la compétitivité d'un actif reposera ainsi sur la capacité de l'actif à produire un reporting robuste comme sur les résultats de durabilité (une performance RSE trop faible par rapport au secteur pourrait détourner certains investisseurs). Néanmoins, la notion de performance RSE n'étant pas univoque, l'appréciation de la performance demeurera variable en fonction des investisseurs et de leur stratégie. La création de valeur pour les investisseurs résidera donc dans leur capacité à utiliser ces informations pour anticiper des risques et opportunités non identifiés, et qui ne sont pas encore traduits financièrement par le marché. Pour les sociétés non cotées susceptibles d'être introduites en bourse, la création d'un cadre commun de reporting va permettre aux agences de notation extra-financières de fiabiliser leurs données en améliorant la précision et la rigueur des processus, pour mieux aiguiller les investisseurs.

A long-terme, la prise de recul sur la mise en place du reporting de durabilité pourra permettre d'effectuer une mesure quantitative du lien entre performance RSE et performance financière, voire de mesurer les potentiels premiums ou *discount* applicables aux entreprises *best-in-class* et aux entreprises les moins performantes. La dynamique réglementaire sera ainsi, à terme, un important levier facilitateur de quantification de la RSE et d'internalisation des externalités négatives par le marché.

Ainsi, cette difficulté à rendre compte de l'impact de la RSE sur la valorisation ne signifie pas qu'à long-terme le multiple de valorisation ne sera pas impacté : une entreprise qui n'a pas mené une politique de transition durable de son *business model* a en effet une forte probabilité que son multiple de valorisation soit impacté à la baisse sur le long terme.

Les entretiens réalisés dans le cadre du groupe de travail France Invest démontrent cependant une prise en compte d'enjeux RSE spécifiques dans le contexte des transactions. Cela se manifeste lorsque ces enjeux sont matériels et clairement identifiés, avec des incidences sur le niveau de valorisation et le prix, qui seront généralement appréhendés par une incidence sur les flux de trésorerie futurs. En parallèle, on observe que sur l'univers des sociétés cotées, un nombre croissant (mais minoritaire) d'analyses de recherche (*brokers*), sur certains secteurs d'activités, commencent à introduire des niveaux de primes ou de décotes liées à la performance RSE dans leurs exercices de valorisation et d'estimation des objectifs de cours (*target price*) des actions.

Enfin, *le momentum* créé par la dynamique réglementaire n'est qu'un moyen parmi d'autres de répondre aux défis émergents. Ainsi, il revient au marché de s'organiser pour internaliser les externalités environnementales et sociales, et de développer de nouveaux outils permettant de lier valeur économique et valeur sociétale. Des pistes de développement émergent progressivement, parmi lesquelles : *l'Environmental Profit & Loss Account (EP&L)*, la comptabilité intégrée ou encore les outils de quantification de la valeur.

- L'EP&L est une approche « libre » qui permet de traduire les impacts environnementaux en valeur monétaire dans un compte de résultat environnemental afin d'identifier les sources d'impact environnemental les plus contributives, de faciliter la prise de décision stratégique et de rendre compte de la performance financière de ces impacts.
- La comptabilité intégrée est une approche normée qui propose une évaluation des impacts sociaux, environnementaux et économiques d'une entreprise au format des états financiers pour aider à une prise de décision plus responsable.
- Enfin, des réflexions sur la création d'outils permettant de quantifier l'impact de l'intégration de la RSE à la stratégie d'entreprise sur la performance financière et la valeur de l'entreprise seront rendues possibles par une meilleure disponibilité de la donnée. Grâce à ces nouveaux outils de quantification que certains acteurs de l'écosystème du capital-investissement commencent à développer, les gestionnaires pourront mieux capturer la création de valeur économique induite par l'accompagnement RSE réalisé sur la période de détention.

Intégration de la RSE dans les méthodes de valorisation : limites et prospectives

Bien que de plus en plus d'acteurs financiers prennent en compte les enjeux RSE dans les estimations de valeur, l'intégration systématique de la performance RSE dans l'exercice de valorisation se heurte à plusieurs limites. Cependant, même si la majorité des études effectuées sur le lien entre performance RSE et performance financière identifie une corrélation positive⁹⁹, l'analyse pose plusieurs défis, décrits ci-après.

L'accès à de l'information homogène et de qualité est aujourd'hui difficile. D'une part, compte tenu de l'absence de réglementation sur la publication et la certification des données RSE, l'interprétation et la comparaison des performances des entreprises sont délicates. De l'autre, étant donné que l'information financière est principalement disponible pour les sociétés cotées, le champ d'analyse est limité à cet univers. Même en se fondant sur l'univers des sociétés cotées, il reste particulièrement difficile d'isoler l'impact précis de la RSE sur la valeur des entreprises en raison de la multitude de facteurs qui influencent l'évolution d'un cours de bourse. Par conséquent, il est compliqué de déterminer des facteurs d'ajustements (niveau de prime / de décote) qui soient suffisamment documentés, rationalisés, et activables en pratique pour ajuster certains paramètres d'évaluation (taux d'actualisation, multiples). **L'absence de références solidement documentées et facilement actionnables tels des niveaux de prime / décote standard à appliquer soit au multiple de valorisation, soit au taux d'actualisation constitue une limite à l'intégration de la RSE dans les méthodes de valorisation.**

Ainsi, en l'absence de paramètre standardisé et globalement accepté par la communauté financière pour intégrer la performance RSE dans la valorisation des sociétés, les approches ad hoc et plus qualitatives peuvent néanmoins être retenues pour traduire, dans l'exercice d'évaluation, l'exposition d'une société à certains risques RSE matériels et spécifiquement identifiés :

- **L'approche par les flux de trésorerie** se prête davantage à ce type d'ajustement dans la mesure où elle permet d'intégrer les impacts spécifiques de chaque composante RSE identifiée comme matérielle, et de les documenter par un jeu d'hypothèses rationalisées ;

99 BASSEN, A., BUSCH, T., & FRIEDE, G. ESG and financial performance: [aggregated evidence from more than 2000 empirical studies](#) [en ligne]. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, Vol V. (2015).

- **Le taux d'actualisation** retenu dans le cadre de cette approche peut également être ajusté pour refléter l'existence d'un risque RSE ou, au contraire, le positionnement best in class, par rapport à l'échantillon de comparables permettant de déterminer le beta. Cependant, il est important de noter que le quantum de prime / décote à retenir pour ajuster le taux d'actualisation reste néanmoins qualitatif et soumis au jugement de l'évaluateur. En effet, aucune référence standard documentée par des études empiriques n'est à ce jour établie ;
- **La période de projection et notamment la valeur terminale** peut aussi faire l'objet d'un ajustement. En effet, l'approche DCF suppose la continuité et la résilience de l'activité de l'entreprise ("going concern") mais cette hypothèse peut être remise en question en cas de faible performance RSE ou d'activité dans un secteur controversé. Inversement une prime de valorisation peut être modélisée pour les entreprises les plus performantes en matière de RSE, en particulier pour les fonds de buy-out ayant vocation à revendre leurs participations.

Parmi ces éléments, une récente étude¹⁰⁰ indique que les acteurs du marché qui ajustent leurs valorisations avec un facteur ESG le font plutôt via le taux d'actualisation que via les cash-flows ou la valeur terminale. Enfin, le guide des Nations Unies (UNPRI)¹⁰¹ donne des premières pistes pour ajuster les prévisions et la valorisation financière des sociétés cotées sur les paramètres énoncés précédemment.

A travers les différents outils présentés, la RSE peut ainsi être pleinement intégrée au cœur de l'equity story de l'entreprise en tant que levier de performance économique en identifiant les enjeux RSE réellement stratégiques pour le business model. Si les investisseurs ont un rôle à jouer dans le développement du potentiel de création de valeur de l'entreprise par la RSE, l'accélération de l'intégration de la RSE par le marché et la réglementation tend également à renforcer cette dynamique et permettra d'affiner les méthodes d'évaluation grâce à des critères de comparabilité sur la performance durable de l'entreprise.

¹⁰⁰ BANCEL, F. and GLAVAS, D. and KAROLYI, G., [Do ESG Factors Influence Firm Valuation? Evidence from the Field](#) [en ligne]. (2023).

¹⁰¹ UN PRI, [ESG integration in listed equity: A technical guide](#) [en ligne]. (2023).

Conclusion |

RSE & Création de valeur : fin du débat ?

Depuis la naissance du concept de RSE dans les années 90 et suite aux premières réflexions des années 70 sur la nécessité de faire évoluer notre modèle de croissance vers un développement « durable », la question du lien entre RSE et finance est forte. Il y avait l'information financière, sérieuse, solide, apte à mesurer la performance et la création de valeur, et à côté apparaissait peu à peu une autre information dite « extra-financière ». Comment parler de création de valeur, notion purement financière, pour un sujet n'ayant rien à voir car « extra financier » ? Cette appellation a malheureusement positionné le débat dès l'origine. On était « hors de la finance ».

Malgré cette faille originelle, progressivement les questions de RSE entrent dans le cadre de fonctionnement des entreprises et des investisseurs. Elles deviennent des informations à prendre en compte au moment d'investir ou simplement pour piloter une entreprise. Assez tôt dans le monde industriel certaines données environnementales ou les indicateurs de santé-sécurité au travail deviennent des indicateurs opérationnels de fonctionnement d'un site industriel. Des dirigeants « visionnaires », dès le début des années 90, avaient intégré des critères de ce type dans les objectifs de performance et donc dans la rémunération variable des responsables de sites. Cela constituait d'ores et déjà une première reconnaissance de la contribution du sujet RSE à la performance économique que ce soit pour des questions d'efficacité opérationnelle ou de réduction des risques.

Quelques affaires retentissantes des années 90 et 2000 ont aussi montré que le lien entre RSE et « *licence to operate* » était fort pouvant aller jusqu'à remettre en cause la pérennité d'une activité. Malgré cela, la démonstration d'un réel lien RSE – création de valeur restait à la marge même si de nombreux exemples et pratiques tendaient à prouver une cohérence forte entre les deux.

Depuis quelques années, il est difficile d'ignorer la réalité et l'importance des enjeux physiques et sociaux, qui sont aujourd'hui visibles de tous. Ces enjeux entrent de plein pied dans l'économie remettant en cause certains modèles et activités ou au contraire offrant des opportunités nouvelles. La crise du Covid-19 a aussi montré clairement aux analystes financiers la meilleure résilience des entreprises pour lesquelles la RSE était solidement ancrée dans leur stratégie et leur modèle.

De ce fait, la conscience du lien RSE – création de valeur s'il n'est pas encore totalement formalisé et même théorisé, apparaît de plus en plus évident. L'accélération considérable du cadre (volontaire, cadre adopté par les investisseurs, réglementaire) sur ces questions est aussi un facteur qui accompagne ce mouvement. Progressivement normalisée (la GRI, Global Reporting Initiative, dès 1997) puis régulée notamment en France (la Loi NRE en France en 2001, puis le Grenelle de l'Environnement en 2010), la RSE devient aujourd'hui un sujet majeur de régulation et de normalisation au niveau mondial. L'Europe est en pointe dans ces initiatives ayant le double objectif fort de :

- favoriser le fléchage de l'argent vers les activités durable
- amener l'information RSE au niveau de qualité, de comparabilité, de transparence et d'importance de l'information financière.

Au cœur du dispositif européen, la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) est certainement la réglementation qui va le plus pousser les entreprises à repenser leurs priorités et fonctionnement. La CSRD n'est pas une simple évolution réglementaire et impacte en profondeur les entreprises en leur demandant d'être plus transparente quant à leurs impacts et en les incitant à reconsidérer leurs stratégies et opérations.

Elle porte un objectif de transformation majeur de l'économie : l'élévation de la donnée extra-financière au niveau de la donnée financière.

Comprendre dans quelle mesure l'entreprise va avoir la capacité de maintenir son activité via l'utilisation de ses ressources et la préservation de ses relations commerciales, et comment ces changements (i.e. prix, maintien du marché, changement

réglementaire, manque de ressources) vont affecter les projections et agrégats financiers (flux de trésorerie, coût du capital, accès au financement, etc.), vont permettre d'affiner l'impact réel des enjeux RSE sur la valeur de l'entreprise et la résilience de ses activités.

Au-delà de la dynamique réglementaire, il est également de plus en plus clair pour les entreprises et les investisseurs que la RSE est un facteur permettant d'éviter une destruction de valeur, de favoriser la résilience, mais aussi un facteur d'attractivité multiple (investisseurs, clients, collaborateurs, ...). La montée en puissance des analyses RSE du côté des investisseurs montre que le sujet doit faire l'objet d'une réflexion en amont d'un investissement. Ces 15 dernières années, l'évolution de l'intégration de la RSE dans les *due-diligences* dans le capital-investissement vers une dimension beaucoup plus stratégique est un traceur évident.

Toutefois, la création de valeur par la RSE reste encore un concept difficile à appréhender, puisque la rentabilité relativement aux capitaux engagés n'est pas systématiquement garantie de façon monétisée et souvent non immédiate. En effet, comme toute action stratégique, l'intégration de pratiques RSE au niveau de l'entreprise comporte des risques de non-retour sur investissement. De plus, à la différence des entreprises cotées, l'appréciation d'une performance RSE pour les entreprises non cotées ne peut être mesurée financièrement via un cours de bourse.

Cependant, le secteur du capital-investissement se positionne comme un acteur incontournable du financement de la transition de l'économie réelle vers des modèles plus durables. Et pour cause, la durée moyenne de détention de l'actif dans le capital-investissement (actuellement équivalente à cinq années et demi¹⁰²) offre la possibilité d'accompagner sur le long-terme PME et ETI dans le développement des opportunités associées à l'intégration de la RSE dans leur stratégie.

Des leviers RSE actionnables au niveau de l'entreprise ayant un impact économique avéré peuvent être appuyés par les acteurs du capital-investissement auprès des dirigeants d'entreprise au sein des instances de gouvernance, pour s'engager sur une trajectoire de création de valeur durable. Intégrer, pleinement, la RSE aux opérations contribue ainsi tout autant à la résilience du business model, à la protection de la valeur financière d'entreprise (en évitant une érosion de la valeur) qu'à la création de valeur économique et sociétale. Les acteurs du capital-investissement disposent également d'outils pour accompagner les entreprises dans l'identification des actions RSE leur permettant de tirer parti de leur potentiel de création de valeur. Prendre en compte la matérialité des enjeux RSE, adopter une vision de long-terme et capitaliser sur la montée en puissance de la réglementation en faveur de la transition de l'économie sont autant de leviers permettant de saisir les opportunités de création de valeur pour l'entreprise.

Ainsi, les acteurs du capital-investissement ont tout intérêt à s'inscrire dans la dynamique actuelle et à s'engager, aux côtés des entreprises, dans une démarche RSE pleinement inscrite dans leur stratégie globale et non plus restreinte à l'amélioration de processus annexes. Ce changement de paradigme permettra de pérenniser le *business model* des PME et ETI et de saisir des opportunités non encore valorisées par le marché, afin d'accroître la valeur créée par ce tissu économique. Il prouvera que la RSE est l'affaire de tous, et pas uniquement la préoccupation d'une poignée de spécialistes ou de militants. Cette vision portée par le capital-investissement viendra ainsi renforcer le financement de la transition écologique au service d'une économie et d'un monde plus durables.

102 France Invest, EY. [Création de valeur dans les pme et les ETI françaises accompagnées dans leur transformation par les acteurs français du capital-investissement \[en ligne\]. \(2021\).](#)

Remerciements

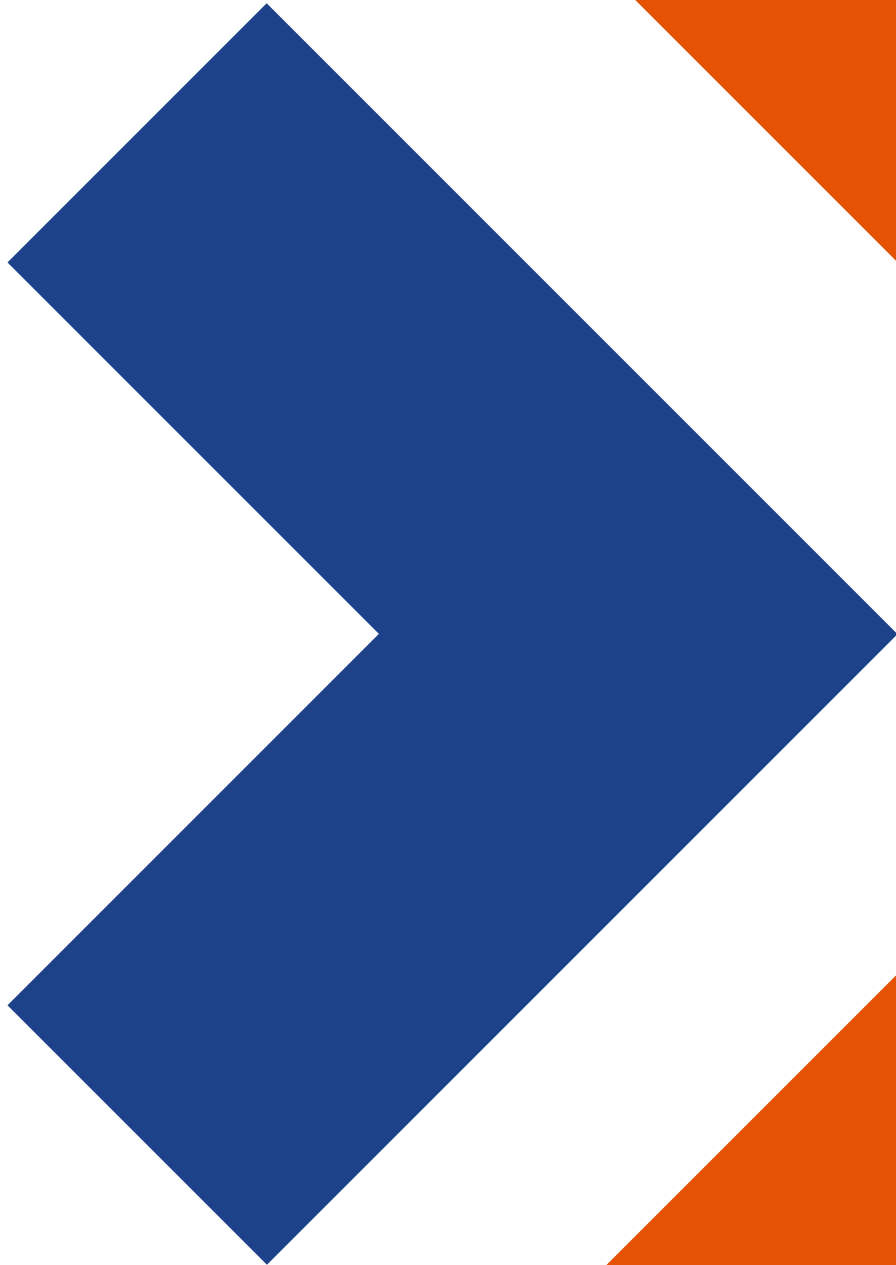
La rédaction du présent livre blanc a été réalisée par un **groupe de travail de France Invest** et coordonnée par : Olivier Nataf (Montefiore Investment), Emilie Bobin (PwC), Noëlla de Bermingham (Andera Partners).

LES PRINCIPAUX CONTRIBUTEURS DE CE LIVRE BLANC AU SEIN DU GROUPE DE TRAVAIL SONT (PAR ORDRE ALPHABÉTIQUE) :

- Argos Wityu – Jack Azoulay
- Astorg – Hind El Gaidi & Nathalie Medawar
- Impact Partners – Zoe Constantin
- Meanings Capital Partners – Sarah Mathieu-Comtois
- MML – Charles Le Texier
- Montefiore Investment – Martin Vial
- PAI Partners – Otto Kern
- PwC – Françoise Gintrac
- PwC – Laure Carrel
- PwC – Pauline Bricker
- PwC – Camille Autissier
- Seven2 – Julien Birman
- Siparex – Stéphanie Fortier
- Tilt Capital – Nicolas Piau

Tous nos remerciements aux contributeurs et acteurs qui ont accepté d’être interviewés dans le cadre de ce groupe de travail dans les secteurs suivants :

- Agence de notation
- Assurance
- Banque
- Autres sociétés de gestion (dont fonds capital-investissement, fonds de dette privée)
- Conseil M&A
- Entreprises proposant des solutions de reporting de durabilité



23 rue de l'Arcade
75008 Paris
Franceinvest.eu