

De la notation ESG déclarative aux *stress test* d'alignement sur l'Accord de Paris et les Objectifs de développement durable

Par Anne-Catherine HUSSON-TRAORE
NOVETHIC

La notation des grandes entreprises sur la base des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) a émergé dans les années 2000. Basée sur un modèle déclaratif multi-critères, elle a créé un « *big data* » ESG peu lisible, puisque non standardisé. La nature des informations fournies est déterminée par les entreprises, en termes de périmètres, de méthodologies et d'indicateurs, ce qui rend quasi impossible toute comparaison au sein d'un même secteur et même d'un exercice à l'autre.

Depuis 2015, année d'adoption de l'Accord de Paris et des Objectifs de développement durable qui ont créé des objectifs globaux à atteindre, l'évaluation des entreprises sur la base des dimensions ESG change. Il s'agit maintenant de mesurer l'impact réel de leurs activités, sur un plan positif et négatif, et d'analyser leur stratégie pour tester leur capacité de résilience aux grands défis environnementaux et sociaux qu'elles vont devoir affronter.

La notation des grandes entreprises cotées sur la base de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) a émergé dans les années 2000. On parlait à ce moment-là de dimensions extra-financières. L'idée était de compléter les données comptables traditionnelles par des éléments qui permettaient de mieux connaître la réalité des entreprises. Les sujets traités concernaient, par exemple, le management environnemental, le budget de formation ou la politique de diversité, sans oublier la gouvernance qui devait privilégier les contre-pouvoirs au sein des instances dirigeantes et l'encadrement de leur rémunération.

Ces nouveaux systèmes d'évaluation ont créé de nouveaux acteurs et de nouveaux standards, comme la Global Reporting Initiative (GRI). En France est apparu Arese, fondée par Geneviève Ferone en 1997, puis Vigeo, en 2002, dirigé par Nicole Notat, ancienne leader de la CFDT. Ces agences reposaient sur un nouveau modèle en rupture avec celui de la notation financière. Les notations ESG étaient vendues à des sociétés de gestion et à des investisseurs qui les achetaient pour construire leurs politiques d'investissement responsable. Pour eux, il s'agissait d'éliminer de leurs portefeuilles les entreprises les plus mal notées au regard de ces critères dits « extra-financiers » et à favoriser les mieux notées selon

la méthodologie dite *best in class*. Ces évaluations reposaient sur deux piliers : une approche sectorielle différenciée (les problématiques environnementales du pétrole et du gaz ne sont pas les mêmes que celles de l'agro-alimentaire ou du numérique) et une analyse combinant le passage en revue des documents publics de l'entreprise évaluée et des questionnaires ciblés auquel celle-ci devait répondre pour ne pas être mal notée. Ce modèle de notation ESG déclarative s'est développé grâce à la première régulation de ce type de *reporting* : l'article 116 de la loi NRE promulguée en 2001. Il a incité les grandes entreprises cotées à sortir de leur silence et à publier de plus en plus de données extra-financières sur une série de thèmes, mais sans précision de périmètre. Les entreprises avaient donc l'option de se concentrer exclusivement sur leur siège social, et donc sans évoquer l'ensemble de leurs installations. Les plus engagées ont adopté les standards de la GRI ou visé le respect des principes directeurs de l'OCDE. Dans le même temps sont apparus des grands engagements volontaires comme le respect des principes du Global Compact, lancés en 2000 par les Nations Unies, ou encore de la Charte de la Diversité, lancée en France en 2004, qui promeut le recrutement de profils diversifiés pour lutter contre la discrimination à l'embauche en raison notamment du sexe ou des origines.



Photo © Pierre GLEIZES/REA

Exposition en rayon du désherbant Roundup produit par la société Monsanto.

« Avec le rachat de Monsanto, Bayer a payé au prix fort un risque environnemental. »

Notation ESG déclarative et multicritères

Les deux écueils de ce mouvement qui a rapidement créé un nouvel écosystème en Europe sont toujours présents : une approche multicritères dont l'objectif est de couvrir toutes les dimensions ESG et un système de notation basé sur les déclarations d'une entreprise ayant choisi sa méthodologie, le périmètre couvert et ayant défini sa communication restituée dans des rapports dédiés qui s'adressent à toutes ses parties prenantes. Cela conduit donc à un catalogue de bonnes actions à périmètre réduit ou à de grands engagements pas toujours assortis d'objectifs chiffrés. C'est pourquoi l'article 225 de la loi Grenelle 2 a introduit, en juillet 2010, l'obligation d'une vérification des données ESG par des auditeurs accrédités. Dans ce contexte, les agences de notation ESG se sont efforcées d'analyser la pertinence et la comparabilité des données ESG sur des thèmes donnés, comme le respect des droits humains ou les émissions de CO₂, ou par secteurs. L'objectif était de les rendre utilisables par des investisseurs comme critères de sélection des émetteurs (des entreprises, mais aussi des projets, voire des États). Les plus grosses sociétés de gestion ont commencé à développer leurs propres équipes de recherche ESG constatant que de nouveaux marchés porteurs émergeaient, comme celui des *green bonds*.

Il y a une dizaine d'années, le défi était donc d'avoir une couverture la plus large possible d'un univers se compo-

sant de grandes entreprises cotées. Vigeo, par exemple, présente ainsi son analyse à 360 degrés des entreprises : « Un référentiel générique de 38 critères d'analyse opposables, regroupés en 6 domaines et déclinés en 41 référentiels sectoriels, sélectionnant pour chacun d'eux les objectifs pertinents et donnant lieu à pondération. Ils sont évalués d'après 330 indicateurs rapportés à des principes d'action précis permettant de questionner les systèmes managériaux. »

Cette logique d'indicateurs à *large spectre* permet théoriquement de capturer des sujets aussi variés que le droit syndical dans la chaîne de sous-traitance, les émissions de CO₂ ou la présence de femmes dans les instances dirigeantes. Mais son développement massif a généré des effets pervers.

Il a abouti à une sorte de « *big data ESG* » produit par des entreprises dont les *équipes de reporting* sont submergées de questionnaires émanant d'agences de notation, mais aussi d'actionnaires, voire d'ONG spécialisées. Le *reporting* est devenu une fin en soi destinée à obtenir des « bons *ratings* » de la part d'agences spécialisées. Ces derniers sont utilisés surtout pour valoriser l'entreprise en termes de *marketing*.

Dans ce domaine, les entreprises ont adopté un mode de communication positif. Elles expliquent plutôt ce qu'elles font de bien et valorisent des démarches dont il est difficile d'évaluer le coût-bénéfice en l'absence de méthodologies de mesure standardisées. Pour les émissions de

CO₂, les entreprises les plus avancées affichent un objectif de réduction de leur scope 1 (émissions directes) à une date donnée comparativement à une année de référence choisie par elles, qui est souvent celle de leur pic. Si cela donne une trajectoire de réduction satisfaisante à l'échelle de l'entreprise, cela rend impossible toute comparaison avec les entreprises du même secteur sur ce critère, voire dans le temps, puisque les entreprises font varier leur périmètre d'une année sur l'autre, il est donc difficile de comparer leurs performances climat d'un exercice à l'autre.

Ces notations ESG déclaratives sont peu utilisées par les actionnaires pour identifier les risques ESG dits « matériels », parce qu'ils peuvent coûter très cher aux entreprises. Le cas d'école est celui du rachat de Monsanto par Bayer qui paie au prix fort un risque environnemental, celui généré par la toxicité du pesticide glyphosate. Quand il signe l'accord en 2016, Bayer affirme avoir fait les diligences nécessaires, lesquelles auraient montré « l'innocuité du glyphosate à partir d'une revue basée sur des documents externes d'autorités de régulation internationales et de documents internes de Monsanto ». L'entreprise précise qu'« il y avait aussi eu une opinion experte exprimée par un cabinet d'avocats renommé sur les risques du glyphosate ». Le rachat est finalisé le 7 juin 2018. La première condamnation de Monsanto aux États-Unis pour avoir dissimulé les risques de son produit phare, est prononcée en août 2018. Depuis, le cours de Bayer a dévissé de 40 % et la valeur de l'entreprise est aujourd'hui inférieure à celle précédant le rachat de Monsanto (63 milliards de dollars). De plus, des centaines

de procès dans le monde sont en attente de jugement et le montant des condamnations pourrait atteindre des centaines de millions de dollars. Les déclarations de l'entreprise continuent à être rassurantes, malgré la fronde des actionnaires qui ont voté à 55 % contre le management en place lors de l'assemblée générale d'avril 2019.

Changement de paradigme : l'analyse des risques ESG

Cet échec spectaculaire d'une fusion-acquisition basée exclusivement sur une analyse financière témoigne des nouvelles attentes d'évaluation ESG. On est passé de l'idée qu'une entreprise bien notée se portait plutôt bien, puisqu'elle avait non seulement de bons résultats financiers mais aussi une politique environnementale et sociale satisfaisante, à une analyse de sa stratégie. L'objectif de ces nouveaux *stress test* qui émanent d'organisations expertes spécialisées, comme Carbone 4 en France, est de mesurer l'exposition des entreprises à des risques ESG comme le changement climatique. Il s'agit de mesurer la résilience de l'entreprise, ses capacités d'adaptation à des disruptions majeures (digitales et environnementales) pour quantifier les risques et opportunités générés par son modèle d'affaires et la possibilité qu'il continue à créer de la valeur à moyen et long terme.

Ce changement de paradigme a démarré avec l'adoption de l'Accord de Paris en décembre 2015, laquelle a été précédée, en septembre, par celle des 17 Objectifs de développement durable (ODD) par les Nations Unies :

Le cadre de reporting de la TCFD sur les risques liés au changement climatique



Source : TCFD

Figure 1.

tous deux ont créé un cadre internationalement partagé des cibles à atteindre. Pour le climat, il s'agit de rester en deçà de 2 degrés de réchauffement à la fin du siècle et d'atteindre la neutralité carbone en 2050 et, pour le développement durable, ce sont 169 cibles intégrées aux 17 priorités qui doivent passer au vert en 2030. L'agenda est donc serré, puisqu'il s'agit, dans les deux cas, d'opérer un changement de cap assez radical au cours des dix prochaines années.

De nouveaux référentiels pour de nouvelles ambitions

Depuis quatre ans ont émergé de nouveaux cadres d'évaluation ESG qui dessinent un mode d'emploi de cette transformation durable de l'économie et de la finance.

Sur le climat, le référentiel est celui de la TCFD (pour Task Force on Climate Disclosure) (voir la Figure 1 de la page précédente). Créée fin 2015 par Mark Carney, alors président du Conseil de stabilité financière du G20, et Michael Bloomberg, cette organisation avait pour vocation de définir des standards de reporting sur les risques climatiques applicables par les entreprises du monde entier. Elle a proposé, dès 2017, un mode de gouvernance qui est en train de s'installer progressivement. Mais l'élection de Donald Trump aux États-Unis a empêché son adoption comme standard de référence par les pays membres du G20.

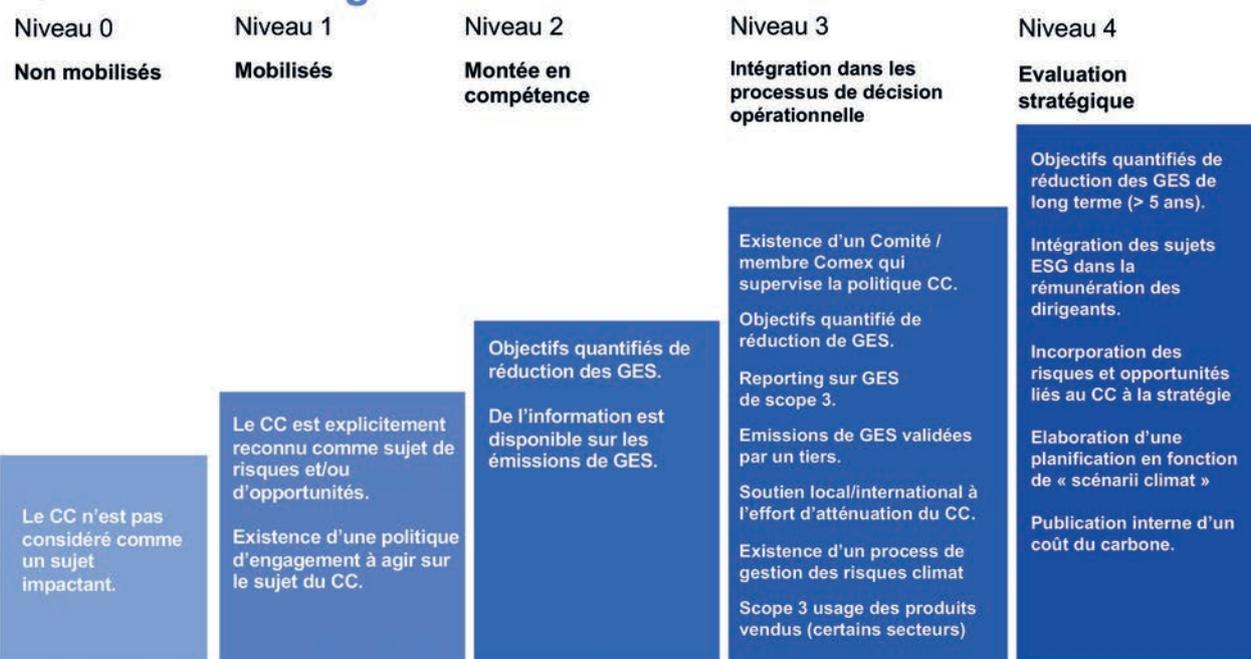
Les risques climatiques sont de trois types : des risques physiques causés par la multiplication des catastrophes naturelles de toutes natures, des risques de transition provoqués par l'impérative nécessité d'adapter le modèle économique actuel dépendant des énergies fossiles et reposant sur un mode de production linéaire et mondialisé, et, enfin, des risques juridiques et de dépréciation générés par l'incompatibilité de certaines activités avec un scénario 2 degrés et de futures réglementations très restrictives.

Il s'agit donc d'analyser la capacité des entreprises à faire face, en particulier, aux risques de transition. De nouveaux organismes d'évaluation sont apparus proposant de nouvelles méthodologies. C'est le cas de la Transition Pathway Initiative. Lancée en 2017 par 45 investisseurs qui représentent 15 000 milliards de dollars, elle utilise les données du FTSE Russell pour évaluer, secteur par secteur, la capacité des grandes entreprises à réussir leur transition vers une économie bas carbone. Sa méthodologie est publique (voir la Figure 2 ci-après) et combine analyse de la gouvernance sur le climat et production de données d'émissions. En France, Carbone 4 propose des méthodologies aux financiers intégrant en particulier la notion d'émissions évitées, et l'ADEME, l'agence environnementale, a lancé un projet ACT (voir la Figure 3 de la page suivante), qui a le soutien de grands investisseurs publics, comme la Caisse des dépôts, et permet d'évaluer la capacité des entreprises à opérer leur transition.

L'analyse de trajectoires climat secteur par secteur



Qualité du Management



CC = changement climatique / GES = gaz à effet de serre

Source : Transition Pathway Initiative, « Management Quality and Carbon Performance of Airlines: March 2019 », traduction Novethic

Figure 2.

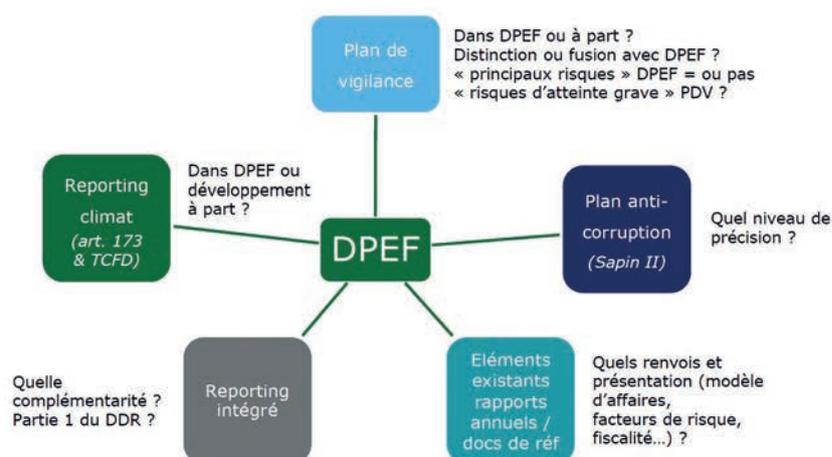
Méthodologie de notation ACT proposée par l'ADEME



Source : ACT, Pilot executive summary report

Figure 3.

Un maquis réglementaire pour les entreprises



Source : Deloitte

Figure 4.

L'accélération européenne et la taxonomie d'activités durables

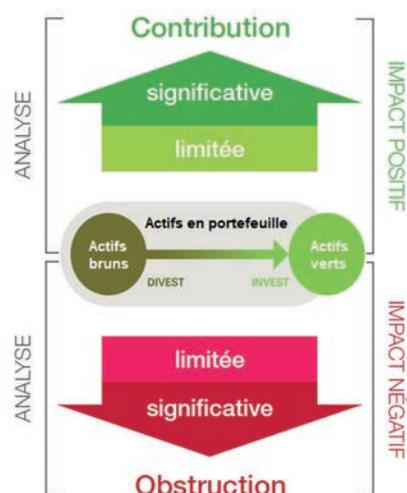
Compte tenu de l'interaction et de la complexité de tous les facteurs ESG, le modèle de notation ESG déclarative est dépassé. Il s'agit aujourd'hui d'analyser les activités des entreprises à l'aune de leur chaîne de sous-traitance, souvent globalisée, et d'évaluer leur impact non seulement économique, mais aussi environnemental et social. La réglementation suit cette évolution. L'Union européenne a adopté, en octobre 2014, sa directive sur le reporting dit non financier (NFRD), qui précise que « les entreprises doivent fournir des informations pertinentes sur les points qui apparaissent comme étant les plus susceptibles de conduire à la concrétisation des principaux risques d'incidences graves, de même que ceux qui se sont déjà concrétisés. Les risques d'incidences négatives peuvent découler des propres activités de l'entreprise ou peuvent être liés à ses activités et, lorsque cela s'avère pertinent et proportionné, à ses produits, à ses services et à ses relations d'affaires, y compris ses chaînes d'approvisionnement et de sous-traitance ».

Elle a été transposée en droit français en juillet 2017, ce qui a donné naissance à la déclaration de performance extra-financière (DPEF). Celle-ci doit être établie par les entreprises, qui y définissent quels sont les risques les plus significatifs pour elles (concept dit de « matérialité ») et y expliquent quelles politiques elles mettent en place pour y répondre, en précisant des indicateurs clés de performance (KPI).

Ce dispositif, qui est venu remplacer le cadre de reporting ESG précédent, n'a pas encore démontré toute son efficacité. Les différentes exigences réglementaires de reporting sur des thèmes environnementaux et sociaux ont généré une sorte de maquis (voir la Figure 4 de la page précédente), dans lequel il est d'autant plus difficile de se repérer qu'il est accompagné du « big data ESG » évoqué précédemment, au sein duquel le volume des données non standardisées ne cesse d'augmenter au détriment de leur lisibilité.

C'est là qu'intervient la taxonomie européenne des activités durables, un projet en cours d'adoption. Elle est la colonne vertébrale du plan d'action pour la finance durable, dont la Commission européenne s'est doté en mars 2018. L'idée est de réorienter les flux financiers, publics comme privés, vers une économie bas carbone et inclusive. Cela suppose d'investir dans le changement du mix énergétique et des modes de transports, de miser sur l'économie circulaire et la limitation du volume des déchets. Cette remise en cause du scénario « business as usual » a des impacts importants pour les entreprises que l'évaluation ESG doit désormais documenter. C'est pourquoi, pour mieux connaître l'orientation actuelle de l'activité des en-

La mesure d'impact : prochaine clef de la notation ESG



Source : Novethic
Figure 5.

treprises, il faut disposer d'un référentiel commun et partagé d'activités durables au sein de l'Union européenne. Cette « taxonomie », qui doit s'étendre progressivement à d'autres sujets que le changement climatique, doit à terme faire partie du reporting des entreprises, qui pourront ainsi communiquer de façon fiable sur la « part verte » de leurs activités.

Il faudrait, pour lui donner force d'obligation, modifier la directive sur le reporting non financier, ce sur quoi les États membres sont très réticents. Ce scénario est d'autant plus hypothétique que les résistances sont tout aussi fortes du côté d'entreprises peu désireuses de passer au stade de la notation ESG déclarative positive, qu'elles ont fini par maîtriser, à celui de l'évaluation de l'impact réel de leurs activités. Ces nouveaux modèles de *rating* en cours de construction s'efforcent de déterminer la balance entre impacts positifs et impacts négatifs (voir la Figure 5 ci-dessus) et la trajectoire fixée par l'entreprise. Si elle va dans la bonne direction, sa stratégie consiste alors à maximiser ses impacts positifs et à minimiser ses impacts négatifs de façon à passer d'un modèle d'économie brune à un modèle plus vert, plus circulaire, et donc, plus soutenable !

Le modèle de notation ESG des entreprises évolue désormais vers une analyse comparative et sectorielle de leurs stratégies de gestion de risques futurs pour laquelle les données du passé sont peu instructives. Une révolution à laquelle très peu d'entreprises dans le monde sont préparées et dont les futures agences de notation ESG seront sans doute des spécialistes de l'analyse du *big data* capables de croiser des données environnementales et sociales de toutes natures pour les affecter à telle ou telle entreprise.