



La finance, accélérateur de la transition écologique ?



décembre 2024

LE MOT DU PRÉSIDENT

La transition écologique est devenue un enjeu d'innovation et d'investissement pour la plupart des grandes entreprises, un axe stratégique pour certaines, ainsi que pour de nombreux investisseurs. Les investissements attendus des entreprises sont considérables, plusieurs milliards d'euros chaque année pour la seule France et pour la seule décarbonation – et la transition inclut aussi la biodiversité, l'eau et les autres ressources.

Plusieurs questions se posent pour financer ces investissements, et d'abord celle-ci : sont-ils rentables, ou le seront-ils ?

La réponse est variable : oui parfois, mais pas toujours aux conditions actuelles ; ils le seraient potentiellement s'il existait un prix du carbone sur toutes les émissions, qui permettrait que les solutions moins émettrices de gaz à effet de serre soient plus compétitives que des solutions plus émettrices. Il existe un prix de carbone pour les gros émetteurs en Europe et dans quelques autres pays, mais ceci ne couvre que moins d'un quart des émissions mondiales, avec des prix très différents, créant dans l'industrie lourde des conditions de concurrence non-compétitives vis-à-vis des pays moins ambitieux sur la performance environnementale.

Ces investissements dans la transition relèvent en fait de logiques complexes d'innovation, associant souvent moindre empreinte et qualité d'usage dans les produits et services ; il est donc essentiel que les financeurs auxquels les entreprises les présentent comprennent ces solutions, dynamiques, risques et opportunités des modèles économiques pour pouvoir les financer.

Cela suppose de créer la confiance dans le fait que tous évaluent ces nouveaux modèles de façon cohérente et que les acteurs financiers puissent comparer les divers investissements, projets et entreprises et leurs plans de transition, et en apprécier et gérer les risques et opportunités.

À défaut d'un prix du carbone universel et de prix des autres externalités qui permettraient d'utiliser les mêmes méthodes de travail pour les enjeux environnementaux que pour tous les autres coûts et revenus des entreprises, les pouvoirs publics européens ont réglementé cette communication entre les acteurs économiques et financiers et leurs parties prenantes, au premier rang desquels les épargnants, par un ensemble de directives et règlements qui rentrent maintenant en application et exigent une qualité de données comparable à celle des données financières.

Dans les entreprises, ceci transforme les relations entre les directions financières et business, introduit de nouveaux critères de décision, de nouveaux modèles d'affaires, de nouvelles façons de travailler et des modalités spécifiques de financement des développements et des investissements.

Ce mouvement est suffisamment profond pour qu'il nous ait paru utile de faire le point sur les premiers changements produits par cette implication accrue de la finance dans la décarbonation, les innovations et solutions mises en place par les membres d'EpE, financiers ou industriels. Nous espérons que cette publication sera utile aux acteurs, de plus en plus nombreux, qui veulent s'engager dans cette transition.

Patrick Pouyanné

Président-Directeur général de TotalEnergies
Président d'Entreprises pour l'Environnement

SOMMAIRE

Le mot du Président	3
Table des pratiques	6
Introduction	9
1 L'émergence de la durabilité dans la fonction finance	11
1 Évolutions des cadres réglementaires et volontaires	12
1.1 La taxonomie européenne	14
1.2 Le règlement européen SFDR	15
1.3 La directive européenne CSRD	15
1.4 Les approches volontaires	17
2 Vers de nouveaux rôles et modèles organisationnels	20
2.1 Une structure projet	20
2.2 De nouveaux rôles jusqu'à une nouvelle direction « finance durable »	21
2.3 Une intégration totale de la fonction finance et RSE	23
2 Rapprochement finance-durabilité : quelles conséquences ?	27
1 Le défi des données et des outils intégrés	28
2 L'utilisation des données par les parties prenantes	32

3	Financer la mise en œuvre des plans de transition	39
	1 Financer la transition écologique : un défi de taille	40
	2 Quel financement des plans de transition ?	43
	2.1 Les outils de financement globaux et dédiés à la décarbonation	44
	2.2 Le financement de projets	45
	3 Flécher les flux financiers vers la transition écologique	47
	3.1 Le rôle des banques	47
	3.2 Le rôle des investisseurs et des sociétés de gestion	50
	Conclusion	57
	Table des illustrations	59
	Glossaire	60
	Remerciements	62

TABLE DES PRATIQUES

1 L'émergence de la durabilité dans la fonction finance 11

Accenture	La réglementation ESG : une opportunité pour accélérer la stratégie de durabilité des entreprises	19
EDF	Un regroupement structurel finance et RSE pour une performance intégrée	24
RTE	Une structure projet dédiée et pilotée par la direction finance	21
Séché Environnement	La taxonomie européenne, levier de transformation stratégique	14
TotalEnergies	Un département « Extra-financier » au sein de la direction financière au service du pilotage de la performance	23
Vinci	Un rapprochement finance-durabilité dans toutes les filiales du groupe	22

2 Rapprochement finance-durabilité : quelles conséquences ? 27

Kering	La direction de la finance durable au cœur de la planification financière de la transition écologique	31
Rexel	<i>Sustainability-linked bond</i> : un instrument financier pour mettre en œuvre la stratégie de décarbonation de l'entreprise	30
Roquette	Des outils financiers intégrant les enjeux climat	29
S&P Global Ratings	Les activités de transition de S&P Global : une voie vers la finance durable	34
Veolia	Durabilité : bien plus qu'une affaire de tableaux de chiffres	36

3 Financer la mise en œuvre des plans de transition

39

Air Liquide	Mobiliser les instruments de financement pour accélérer la transition bas carbone	44
Amundi	Une méthodologie approfondie de notation ESG pour évaluer la capacité des entreprises à mener leur transition écologique	51
Axa IM	Un fonds pour contribuer à la mise en œuvre du cadre mondial pour la biodiversité	54
Crédit Mutuel Alliance Fédérale	Fonds Révolution Environnementale et Solidaire : lorsque les objectifs extra-financiers priment sur la rentabilité financière	55
EDF/ BNP Paribas	EDF et BNP Paribas unissent leurs forces pour relever les défis climatiques et environnementaux	49
IFD	Financer la transition des entreprises exige une nouvelle « économie politique »	42
Kering / Capgemini/ Mirova	Une coalition d'entreprises pour financer le premier fonds climat pour la nature	45
ORSE	Intégrer la RSE dans la fonction finance : un levier pour orienter les capitaux vers des projets durables et de transition	43
Schneider Electric	L'investissement à Impact chez Schneider Electric : 15 ans d'investissements pour une transition écologique juste et inclusive	46
Société Générale	Accompagner la transition écologique des clients	48
Tikehau Capital	Tikehau Capital et la transition écologique : une double approche	52

INTRODUCTION

Le système financier au centre des organisations et de l'économie mondiale

La finance constitue aujourd'hui le socle sur lequel reposent l'ensemble de nos interactions économiques. Elle exerce une domination certaine dans le monde actuel à travers des indicateurs universels tels que le profit ou la rentabilité des entreprises, et surtout à travers la valeur marchande des objets et des services. C'est par cette construction de données financières que nous évaluons tous, la performance des organisations et plus globalement, de l'économie. La principale problématique est que ce cadre, tel qu'il est actuellement construit, ne prend pas en compte les dimensions environnementale et sociale. De ce fait, l'analyse de la performance d'une organisation se limite le plus souvent, à ses états financiers, les performances environnementales et sociales liées aux dépendances et aux impacts de l'activité sur l'environnement et l'humain n'étant que peu intégrées. Cependant, à mesure que se matérialisent et s'accroissent les conséquences du changement climatique, de l'érosion de la biodiversité et des évolutions démographiques et sociales, la viabilité des modèles économiques basés uniquement sur la performance financière *stricto sensu*, est remise en question, et diverses méthodes ont été mises en œuvre pour réduire cet écart.

La plus ancienne méthode est la réglementation qui vise à limiter les impacts (régime des installations classées, des autorisations de mise sur le marché de certains produits...), qui s'intègre sans difficulté dans les modèles économiques. Une autre méthode est l'internalisation des externalités par des politiques publiques. Le meilleur exemple en est le prix du carbone ; qu'il soit créé par une taxe ou par un marché de quotas, il permet d'intégrer les émissions de l'acteur économique comme facteur de production : plus le prix est élevé, plus l'entreprise cherche des méthodes de production alternatives, et plus les solutions décarbonées trouvent des marchés rentables. Toutefois, cette internalisation des externalités négatives est difficile à généraliser pour diverses raisons. D'une part, elle ne peut être faite que par la puissance publique, et donc au niveau d'un État ou d'une région, ce qui perturbe les conditions de la concurrence et la compétitivité dans un monde globalisé. D'autre part, elle entraîne des adaptations souvent coûteuses et est donc socialement et politiquement difficile car les acteurs (PME, ménages précaires) ne sont pas toujours en mesure d'assumer le coût de la transition. Enfin, elle n'est pas possible pour des impacts et pressions difficilement quantifiables : comment intégrer l'accroissement du risque d'introduction d'espèces invasives ? Comment juger de la contribution d'un projet à la fragmentation des habitats ?

La société civile, les Etats et le monde économique lui-même ont donc cherché d'autres manières d'obtenir que les activités économiques prennent en compte ces externalités négatives. C'est ainsi que le développement durable est né en 1991 avec le rapport Brundtland ; il est devenu la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), et vise à ce qu'elles intègrent les enjeux environnementaux et sociaux, directs et indirects, à leurs activités.

Le reporting intégré finance - RSE, objet d'une pression réglementaire croissante

Les entreprises et institutions financières ont donc défini des politiques de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE), volontaires ou réglementaires, en fonction des géographies, sur lesquelles s'est peu à peu développé un *reporting* de plus en plus sophistiqué, du moins pour les plus grandes entreprises ou celles qui font appel à l'épargne publique. En Europe, après plusieurs années de *reporting* RSE hétérogène entre les pays, la directive NFRD^[1] de 2018 a normalisé les pratiques. Elle a été suivie par la taxonomie européenne en 2020 afin de classer les activités économiques selon leur durabilité et par conséquent, orienter les investissements en ce sens. En parallèle, la SFDR^[2], entrée en application en 2021, harmonise la publication d'informations ESG^[3] pour les institutions financières afin de guider les investisseurs vers des produits financiers durables.

Les obligations de transparence en termes de risques, d'opportunités, de dépendances et d'impacts sociaux et environnementaux se sont accentuées avec la CSRD^[4], entrée en vigueur en 2024. Ce cadre réglementaire fait apparaître une nouvelle dimension : la double matérialité c'est-à-dire l'impact de l'entreprise sur la société et l'environnement, et l'influence des enjeux sociaux et environnementaux sur ses performances. Cette directive exige également des plans de transition pour réduire les impacts négatifs et a pour but ultime d'interroger sur la viabilité du modèle d'affaires de l'entreprise en hissant la performance environnementale et sociale au même niveau que la performance financière.

1 Non-Financial Reporting Directive.

2 Sustainable Finance Disclosure Regulation.

3 Environnement, social, Gouvernance.

4 Corporate Sustainability Reporting Directive.

Même si l'avenir, à court terme, est incertain sur l'adoption effective de nouvelles réglementations RSE par les institutions européennes, des obligations accrues ont été observées ces dernières années en termes de durabilité mais aussi en termes de modélisation financière de la performance environnementale et sociale.

Les entreprises et les institutions financières, acteurs majeurs dans l'orientation des flux de capitaux vers la transition écologique

Alors que l'année 2024 s'est clôturée avec trois Conventions des Parties : biodiversité (COP16 UNCBD⁵), climat (COP29 UNFCCC⁶) et désertification (COP16 UNCCD⁷), et que l'urgence d'une transition écologique juste n'a jamais été aussi fortement réclamée, la mobilisation des ressources financières vers cette transition piétine toujours. Pourtant, le besoin de mettre en place des financements innovants et durables est réitéré, d'autant plus que, même si moins coûteux que l'inaction à long terme, les investissements nécessaires à la transition sont considérables, atteignant des centaines de milliards d'euros supplémentaires pour chaque année à l'échelle mondiale.

Les attentes à l'égard des gouvernements sont fortes, mais ne peuvent être satisfaites dans les procédures actuelles des finances publiques. Les acteurs privés et la finance sont donc aussi appelés pour jouer un rôle dans l'orientation des capitaux vers la transition écologique. Leur collaboration avec les pouvoirs publics et les experts environnementaux est nécessaire pour coconstruire des solutions, aligner les flux et surmonter la faible rentabilité apparente des projets dits « verts ».

Rapprocher finance et RSE, une opportunité pour transformer les modèles économiques et permettre la résilience des entreprises ?

Intégrer les enjeux RSE dans les décisions financières des entreprises et des institutions financières a pour objectif d'aligner les investissements et placements financiers sur les objectifs de durabilité.

Le rapprochement entre finance et durabilité, poussé par la réglementation européenne, semble ainsi être une opportunité pour transformer les modèles d'affaires et rendre les organisations plus résilientes face aux défis qui les menacent. La fonction finance peut être vue comme un rouage essentiel de la mise en œuvre de la transition écologique. Rouage cependant hautement complexe, au croisement entre de multiples acteurs et nécessitant à la fois un effort d'appropriation des concepts environnementaux et sociaux en langage financier sans les réduire aux simples éléments mesurables, et un effort de simplification pour faciliter le dialogue et éviter de ralentir davantage la transformation des modèles économiques. Ce changement pourra-t-il provoquer des changements de comportements suffisants des investisseurs ?

Cette publication est fondée sur l'expérience des entreprises d'EpE, partagée au sein du Comité métier Finance de l'association, sous la coprésidence de Pierre-Yves Pouliquen, Directeur de la Performance Plurielle et du Développement Durable et Philippe Hermann, Directeur de la Finance Durable du groupe Veolia. Les contributions des participants ont permis de développer trois principaux axes de travail, qui font l'objet des différents chapitres.

Ainsi, cet ouvrage décrit tout d'abord, les cadres réglementaires et volontaires qui font émerger la durabilité dans la finance ainsi que les changements organisationnels et de compétences qui en découlent en se fondant sur les pratiques observées chez les entreprises membres d'EpE. Les implications de ce rapprochement entre finance et durabilité sont ensuite analysées, en particulier le défi des données (gouvernance, quantité, qualité, disponibilité, cohérence et pondération), des outils qui les intègrent et comment ces données, centrales dans la communication des entreprises, sont utilisées par les parties prenantes notamment les investisseurs à travers les agences de notation. Enfin, la publication examine les besoins de financement de la transition écologique, les instruments qui se développent pour les servir, et la réorientation des flux de capitaux vers les investissements nécessaires.

⁵ *United Nations Convention on Biological Diversity.*

⁶ *United Nations Framework Convention on Climate Change.*

⁷ *United Nations Convention to Combat Desertification.*

1

L'émergence de la durabilité dans la fonction finance

La raison d'être de la finance d'entreprise a été, jusqu'ici, d'assurer la production d'informations financières fiables pour des prises de décisions éclairées. Son champ de responsabilités comprend la planification financière, la comptabilité, la fiscalité, la trésorerie et le financement, le contrôle budgétaire ainsi que l'optimisation des ressources financières et le dialogue avec les partenaires financeurs de l'entreprise, ce qui lui donne une place centrale au sein de celle-ci. Elle contribue ainsi, à travers des processus et des indicateurs standardisés et comparables de performance économique, à la bonne gestion et à la résilience de l'entreprise. Cependant, elle est confrontée aujourd'hui à un nouveau défi : la montée en puissance des enjeux de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) qui introduisent de nouveaux risques environnementaux et sociétaux susceptibles d'avoir des conséquences sur la stratégie, les décisions d'investissement et le financement des entreprises. Les régulateurs, en particulier européens, obligent les acteurs économiques, acteurs financiers ou entreprises émettrices, à prendre en compte ces éléments de façon systématique au même titre que les données financières dans leur dialogue et leurs décisions. Cela suppose que la finance s'approprie ces nouveaux enjeux et qu'un travail de fond de structuration interne, de compétences et de conduite du changement s'opère pour engager les institutions financières et les entreprises sur le chemin de la transition écologique.

Comprendre l'évolution des cadres réglementaire, normatif et volontaire dans la prise en compte des enjeux environnementaux et sociétaux par la finance permet d'appréhender les changements en cours : organisation interne des fonctions, besoins en polycompétence, ainsi que les risques de cette intégration de la RSE dans la fonction finance.

1 Évolutions des cadres réglementaires et volontaires

À travers le monde, les entreprises comme les institutions financières intègrent dans leurs politiques de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) les préoccupations sociales, environnementales, et économiques en lien avec leurs activités et leurs parties prenantes. Selon les géographies, le cadre réglementaire de reporting est plus ou moins développé sur ces enjeux. Si cette tendance est mondiale, plusieurs concepts coexistent voire s'opposent quant au contenu de ce reporting sur la durabilité.

Le cadre international des IFRS⁸ porté par l'ISSB⁹ est volontaire mais fortement normé. Il contient deux normes (IFRS-S1 et IFRS-S2) publiées en juin 2023 demandant de traduire en langage comptable les conséquences financières des risques et opportunités liés au climat sur les perspectives d'une entreprise. Ce standard conduit l'entreprise à se concentrer sur les risques que les enjeux RSE font peser sur elle et

qui peuvent également inclure un risque réglementaire si l'activité est jugée assez impactante pour être davantage régulée. D'autres évolutions sont à prévoir mais d'ores et déjà, la fonction finance s'est saisie du sujet sur la base de ces standards et s'intéresse aux thématiques de durabilité pour continuer son rôle dans la gouvernance des entreprises.

En Europe, après une première période d'une quinzaine d'années de disparité entre les pays concernant le reporting RSE, pour certains, volontaire et pour d'autres, réglementaire comme en France avec la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques (NRE) de 2002 puis la loi Grenelle 2 en 2012, le cadre européen s'est normé avec la directive NFRD, entrée en vigueur en 2018. Cette directive, transposée en droit français sous le nom de DPEF¹⁰, a fait émerger des démarches structurées visant à passer d'une RSE déclarative à une RSE pour transformer les modèles d'affaires.

8 International Financial Reporting Standards.

9 International Sustainability Standards Board.

10 Déclaration de Performance Extra-Financière.

Plus récemment, les exigences réglementaires en matière de *reporting* extra-financier se sont significativement renforcées avec les trois cadres que sont la taxonomie, le SFDR pour les institutions financières et la CSRD pour les entreprises.

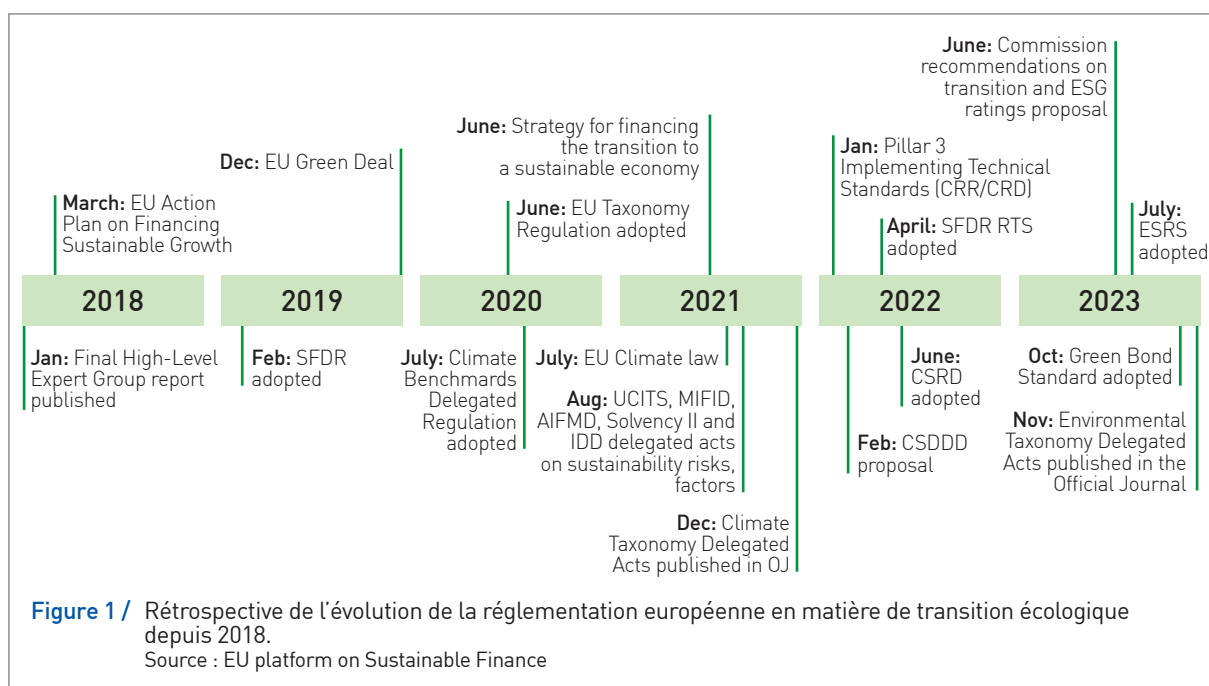
Le rapport RSE, qui était jusqu'ici une démarche volontaire des entreprises, la DPEF étant largement intégrée au document de référence, devient le rapport de durabilité et est désormais obligatoire. Ce rapport vise à assurer la transparence pour les parties prenantes sur les impacts, risques et opportunités des activités de l'entreprise et de sa chaîne de valeur. Cela concerne également les acteurs financiers avec une obligation de transparence jusqu'aux épargnants sur les enjeux sociétaux et environnementaux des entreprises qu'ils financent.

L'approche retenue par le régulateur européen est différente des IFRS au sens où elle exige un *reporting* sur les risques croisé à un *reporting* sur les impacts, même s'ils ne font pas courir un risque à court terme

à l'entreprise. L'objectif est de pouvoir identifier l'apport significatif de chaque acteur à la création et à la résolution des problèmes communs que sont l'environnement, la non-diversité et les difficultés sociales.

Ces exigences se sont étendues en termes de périmètre d'application (le nombre d'entreprises soumises à déclaration s'accroissant progressivement) et d'extension des enjeux à prendre en compte. Ceux-ci sont à sélectionner par l'entreprise suivant une analyse de double matérialité sur l'ensemble de ses activités, sa chaîne de valeur et de leurs impacts, risques et opportunités ; elle peut choisir de ne pas reporter sur ceux qui n'ont pas d'impact négatif significatif et est responsable de cette sélection.

La jurisprudence évolue en parallèle, comme le montre l'exemple du tribunal judiciaire de Paris qui s'est doté d'une « chambre de la régulation sociale, économique et environnementale » afin de juger les litiges en lien avec la RSE.



1.1. La taxonomie européenne



La taxonomie adoptée en 2020 par la Commission européenne, applicable depuis 2023, a mis en place un système de classification de la durabilité des activités économiques selon leur impact plus ou moins favorable sur l'environnement⁽¹¹⁾. L'objectif est d'activer une dynamique

visant à allouer davantage de capitaux à des activités dites « durables » et de disposer d'une grille d'analyse harmonisée pour orienter les investissements des entreprises vers la transition écologique.

En ce sens, le groupe Séché Environnement a contribué à la rédaction de ce cadre réglementaire à travers sa participation à la consultation de la Commission européenne. Ceci a permis d'apporter une vision pratique sur les enjeux environnementaux liés à la gestion des déchets, la dépollution et la préservation des ressources naturelles, mais aussi d'anticiper son application en interne, faisant de la taxonomie un outil stratégique pour notamment orienter les choix d'acquisitions et d'investissements.

Cette réglementation commence ainsi à mettre en place des leviers pour comprendre les enjeux de l'activité en termes de durabilité et orienter *in fine* la stratégie de l'entreprise qui, jusqu'à présent, portait seulement sur les enjeux climatiques.



La taxonomie européenne, levier de transformation stratégique

La transition écologique à travers l'économie circulaire, le traitement et le recyclage des déchets dangereux étant le cœur de son activité, Séché Environnement a souhaité être l'un des pionniers de la finance durable en prenant une part active dans l'élaboration du reporting taxonomique. Cette démarche s'est déclinée en trois phases :

- une contribution au cadre réglementaire européen**
La Commission européenne, dans le cadre de sa stratégie visant à orienter les flux financiers vers des projets respectueux de l'environnement, a sollicité l'expertise de nombreuses entreprises. Séché Environnement a été l'un des premiers acteurs à participer à ces consultations européennes sur la taxonomie des activités durables. Son implication dans les processus de consultation et de rédaction des textes a permis d'apporter une vision pratique sur les enjeux environnementaux liés à la gestion des déchets, la dépollution et la préservation des ressources naturelles.
- une anticipation du reporting taxonomique sur les six objectifs environnementaux**
Dès 2022, et en amont des obligations réglementaires, Séché Environnement a anticipé l'application du reporting taxonomique en publiant les analyses

concernant l'éligibilité et l'alignement sur l'ensemble des six objectifs environnementaux définis par la Commission européenne. Ces objectifs couvrent des enjeux cruciaux tels que l'atténuation du changement climatique, l'adaptation à celui-ci, l'utilisation durable et la protection des ressources hydriques et marines, la transition vers une économie circulaire, la prévention et la réduction de la pollution, ainsi que la protection des écosystèmes.

- un levier de transformation stratégique**
Au-delà du simple respect des obligations réglementaires, Séché Environnement a fait de la taxonomie un levier de transformation. L'entreprise utilise désormais cet outil non seulement pour orienter ses choix d'acquisitions et d'investissements, mais aussi pour améliorer continuellement le taux d'alignement de ses sites. En intégrant les critères substantiels et les DNSH⁽¹²⁾, Séché veille à ce que ses activités ne compromettent pas ses autres objectifs environnementaux. Ainsi, la taxonomie devient un outil de pilotage permettant à Séché Environnement de renforcer ses engagements en matière de finance durable tout en poursuivant sa croissance. En 2023, 70 % du chiffre d'affaires du groupe est aligné selon les critères de la taxonomie verte européenne.

11 Six classes d'activités : qui atténue le changement climatique, permet de s'adapter au changement climatique, utilise durablement et protège des ressources aquatiques et marines, s'inscrit dans une transition vers l'économie circulaire, contrôle sa pollution, restaure et protège la biodiversité et les écosystèmes. En plus d'avoir un impact positif sur l'une de ces 6 thématiques, elle doit également ne pas porter préjudice aux 5 autres.

12 "Do Not Significantly Harm" (ne nuit pas de manière significative).

Si la taxonomie européenne permet de classer et structurer de manière plus durable le portefeuille d'offres des entreprises, deux textes européens parallèles viennent la compléter : la **SFDR** et la **CSRD**.

1.2. Le règlement européen SFDR

Le règlement européen SFDR portant sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers est entré en application en 2021. Son objectif majeur est de guider les épargnants et investisseurs en leur apportant des informations sur les impacts de leurs placements dans des produits financiers.

Pour cela, la SFDR harmonise et renforce les obligations de transparence sur les enjeux ESG des institutions financières et sur les produits financiers qu'elles commercialisent ; ceci devrait permettre de mieux identifier les actifs relevant de la finance dite « durable ». Cette appellation recouvre trois concepts : la **finance verte**, favorisant la transition énergétique et la lutte contre le changement climatique, la **finance solidaire**, afin de lutter contre l'exclusion et d'améliorer la cohésion sociale, et la **finance responsable** conciliant performance financière et critères ESG pour régir des investissements dits Investissements Socialement Responsables (ISR).

1.3. La directive européenne CSRD

La CSRD, quant à elle, a été adoptée en 2022 et retranscrite en droit français pour une première application en 2024 (premiers rapports attendus en 2025) avec des critères d'éligibilité qui s'élargissent d'année en année : 11 700 entreprises françaises sont concernées en 2024, avec une prévision de 50 000 en 2026¹³. La CSRD demande ainsi de démontrer la cohérence des politiques RSE avec le modèle d'affaires de l'entreprise (prise en compte des enjeux du secteur d'activité). Elle a pour objectif de **renforcer et standardiser le**

Ils ambitionnent de faire la transparence sur les pratiques des entreprises et institutions financières et de les aider à rendre leurs modèles d'affaires plus durables.

Ce règlement vient remplacer, en France, les dispositions de la **loi Énergie-Climat** votée en 2019 pour répondre à l'objectif national de neutralité carbone d'ici 2050 conformément à l'Accord de Paris. Ces dispositions incluent depuis 2021 le décret d'application de l'**article 29**, qui vise à clarifier la communication extra-financière des acteurs financiers. Ce décret précise notamment l'obligation de publier des informations sur la contribution des acteurs financiers à la transition énergétique, d'intégrer dans leurs pratiques la gestion des risques climatiques et de différencier les produits financiers respectueux des critères sociaux et environnementaux via le nouveau label « Finance Durable ».

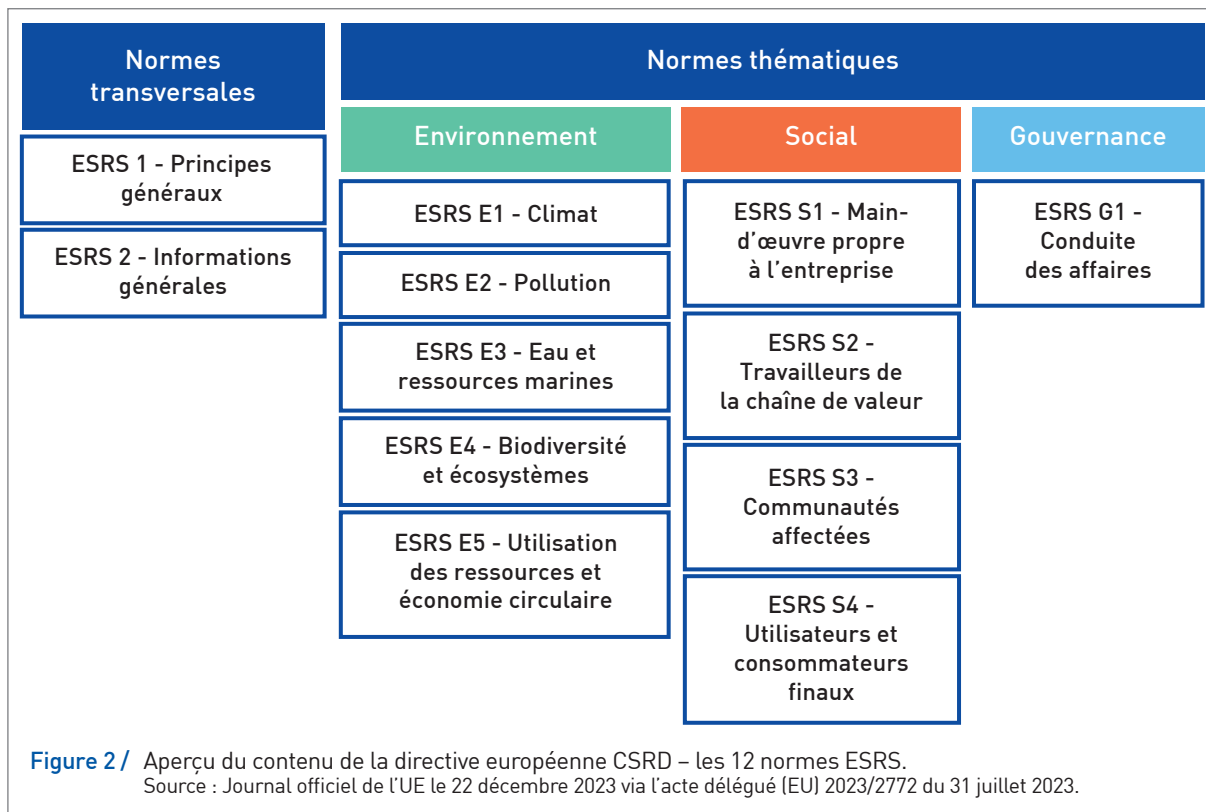
Dédiée au dialogue entre les entreprises et leurs financeurs, cette publication abordera peu les sujets spécifiques aux acteurs financiers proprement dits.

reporting extra-financier des entreprises afin notamment de pouvoir les comparer selon leur niveau de durabilité et de **déclencher des transformations profondes des modèles d'affaires et des pratiques de conduite des affaires dans les domaines environnemental, social et de gouvernance (ESG)**. À cet effet, douze normes appelées ESRS¹⁴ sont à traiter : cinq portent sur l'environnement, quatre sur le social une sur la gouvernance et deux sont à caractère général/transverse.



13 Source Autorité des Marchés Financiers.

14 European Sustainability Reporting Standards.



La différence essentielle avec les normes précédentes et les IFRS internationaux vient de la prise en compte et de l'évaluation d'une **double matérialité**. C'est un double point de vue qu'a choisi l'Union européenne, l'entreprise devant identifier et évaluer à la fois :

- les risques ou opportunités induits par les facteurs externes environnementaux et sociaux sur sa performance financière, et réciproquement ;
- les impacts positifs ou négatifs¹⁵ induits par l'activité de l'entreprise sur l'environnement et la société.

L'analyse de double matérialité représente une première étape fondamentale de la CSRD, c'est d'ailleurs de cette analyse que dépend le périmètre de *reporting*. Elle reste toutefois, un vrai défi pour les entreprises, comme reporté par l'observatoire de l'EFRAG¹⁶, notamment dans le jugement de ce qui est matériel ou non, tant en termes de risques, d'impacts que d'opportunités. Nombre d'entreprises, notamment en France où le *reporting* extra-financier est obligatoire depuis la loi relative aux nouvelles régulations économiques de 2001, ont ainsi décidé de reprendre la plupart des indicateurs qu'elles utilisaient déjà. Les prochaines années verront sans doute une stabilisation des contenus par secteur ou par type d'entreprise.

La CSRD prévoit aussi que l'entreprise dévoile des plans de transition pour réduire ses impacts ; ceci conduit à des plans d'investissement sur lesquels la fonction finance a un rôle particulièrement clé.

La préparation de la publication du rapport de durabilité au sens de la CSRD implique de nombreuses fonctions de l'entreprise, de la direction financière à celle du développement durable en passant par le juridique, les achats¹⁷, les opérationnels, les ressources humaines, la communication, les affaires publiques, etc. La fonction finance y prend toutefois un rôle central puisqu'elle doit intervenir sur l'ensemble des normes ESRS, que ce soit sur :

- **la gouvernance** au sein de l'ESRS G1 « conduite d'affaires » comportant six exigences de divulgations nommées DR¹⁸ telles que la DR2 - gestion des relations fournisseurs pour les retards de paiement, la DR3 - prévention et détection de la corruption ou versement de pots-de-vin ou la DR6 - pratiques de paiement ;
- **le social ou l'environnement** : la fonction finance dans l'entreprise a un rôle important dans l'établissement de la matrice de double matérialité. Si l'on prend l'exemple du climat, la directive permet de faire la jonction entre le *reporting* des émissions de gaz à effet de serre et le *reporting* financier à travers le rapprochement de l'effet des investissements sur la réduction des émissions avec les perspectives économiques.

15 Les impacts négatifs peuvent d'ailleurs se transformer en risques financiers, à travers un risque réputationnel ou de transition.

16 *European Financial Reporting Advisory Group*, rapport de juillet 2024: "Implementation of ESRS: initial observed practices from selected companies".

17 Publication EpE juin 2024, « Accélérer la transition écologique avec les achats ».

18 *Disclosure Requirement*.

Le prisme financier est donc prépondérant, ce qui nécessite souvent des changements d'organisation interne pour orchestrer cet exercice, et un renforcement de compétences polyvalentes (financières, opérationnelles et RSE) pour le mener à bien.

Enfin, la CSRD soulève la nécessité de faire évoluer les trois « lignes de défense »¹⁹⁾ (les opérationnels et les départements de contrôle : audit et contrôle interne, conformité et risques) mais aussi les prestataires externes d'assurance puisque le rapport de durabilité doit être audité, soit par un Commissaire aux comptes (CAC) disposant d'un visa durabilité, soit par un Organisme Tiers Indépendant (OTI) accrédité par le COFRAC soit par le collège des CAC déjà en place. Les procédures d'audit demandées par la CSRD, quand bien même progressives en partant d'une mission d'assurance limitée jusqu'en 2028, seront beaucoup plus approfondies que précédemment avec la DPEF. L'ensemble du contenu doit en effet être audité et tend à suivre les mêmes principes de conformité que les audits financiers : vérification méthodologique, contrôle des enjeux, du périmètre de couverture, des données qualitatives et quantitatives (ce qui soulève la question

du traitement des données antérieures collectées et non certifiées), de l'alignement des états de durabilité sur celui des états de comptabilité et enfin la fourniture d'une documentation rigoureuse et complète. Les auditeurs émettront après leurs travaux un avis qui fera l'objet d'un rapport de certification destiné au cabinet chargé de statuer sur les comptes.

Si l'exigence de publication d'informations et de données ESG fiables, pertinentes et comparables devrait permettre de minimiser le *greenwashing* des rapports de durabilité, cela soulève cependant la question des moyens à mettre en œuvre pour y parvenir. Les équipes de *reporting* actuelles au sein des entreprises ne peuvent doubler leurs efforts et les processus et outils extra-financiers sont beaucoup moins matures que ceux financiers, alourdissant les efforts de mise en œuvre. Les méthodologies des auditeurs restent encore à affiner et l'appropriation de ces diligences par les entreprises reste également à faire. Un système raisonnable doit émerger de cet apprentissage afin d'éviter un rejet par les entreprises et un ralentissement dans leur transition.

1.4. Les approches volontaires

Le cadre réglementaire conduit à enrichir le dialogue entre entreprises et financiers sur la durabilité de l'entreprise, et à aligner les stratégies d'entreprise sur les attentes des acteurs financiers. Sur les sujets de climat et biodiversité, il a cependant été jugé utile de développer des approches volontaires pour mieux structurer les données à échanger. Des collectifs de financiers, d'entreprises et d'experts ont élaboré des standards qui, ayant fait l'objet d'une large concertation, commencent à structurer ce dialogue. Ils ont en particulier retenu le principe de la double matérialité pour les données support de ce dialogue.

Les deux **cadres volontaires** que sont la **TCFD**²⁰⁾ pour le climat et la **TNFD**²¹⁾ pour la biodiversité visent à organiser le dialogue entre la communauté financière et les entreprises émettant des titres, de façon à permettre une bonne comparabilité des informations sur les enjeux d'environnement transmises par les entreprises, une agrégation de ces informations pour caractériser les fonds et une comparabilité des produits financiers proposés aux investisseurs. Elles ont introduit une classification plus approfondie encore que la CSRD, incluant dans le reporting les Dépendances, Impacts, Risques et Opportunités (DIRO) pour saisir les enjeux du climat et de la biodiversité.

Elles ont pour but de susciter et d'accélérer une réorientation des flux financiers mondiaux vers des activités ayant des résultats bénéfiques pour le climat et la nature. Ces cadres veulent constituer une structure solide, intégrant la finance comme levier, afin de définir et mener une stratégie climat et biodiversité, de manière cohérente, au sein des entreprises. Si c'est *a priori* le cas pour le climat du fait d'un indicateur universel reconnu comme de référence (teqCO₂), et du fait que les émissions contribuent toutes à une même atmosphère, la comparaison et l'agrégation des différents enjeux de biodiversité restent limitées, car ils sont difficilement comparables. Comme mentionné dans le rapport 2022 de l'IPBES²²⁾ : « *l'évaluation dans le contexte de la biodiversité et des écosystèmes est un processus de formulation d'indicateurs de mesures quantitatives (monétaires ou non monétaires) et de classements/notations de préférences qualitatives, de perceptions et de récits de savoirs locaux et autochtones qui indiquent l'importance de la nature pour chacun des acteurs* ». Chaque indicateur de biodiversité est ainsi le résultat d'un processus de négociation entre acteurs et avec leurs parties prenantes quant à la matérialité de tel ou tel paramètre. Il est donc peu probable qu'une standardisation puisse se produire, sauf dans des secteurs homogènes.

19 Dans le cadre de la gouvernance, du contrôle interne et du management des risques le modèle des trois lignes de défense a pour objectif principal de diminuer les risques liés aux erreurs et à la fraude en entreprise (source: Institut of Internal Auditors, <https://docs.ifaci.com/wp-content/uploads/2018/03/PP20The20Three20Lines20of20Defense20in20Effective20Risk20Management20and20Control20French.pdf>).

20 Taskforce on Climate-Related Financial Disclosures.

21 Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures.

22 IPBES, 2022B Rapport d'évaluation sur l'utilisation durable des espèces sauvages.

La traduction financière des DIRO de la biodiversité suppose donc un dialogue approfondi entre l'entreprise et ses partenaires et financeurs pour comprendre le choix de ces indicateurs et les jugements sur la matérialité des différents paramètres. Il en va de même sans doute sur les paramètres sociaux, tout aussi difficiles à traduire financièrement.

La CSRD devrait faciliter l'application des méthodes de la TCFD et de la TNFD, les données des émetteurs étant plus rigoureusement normalisées.

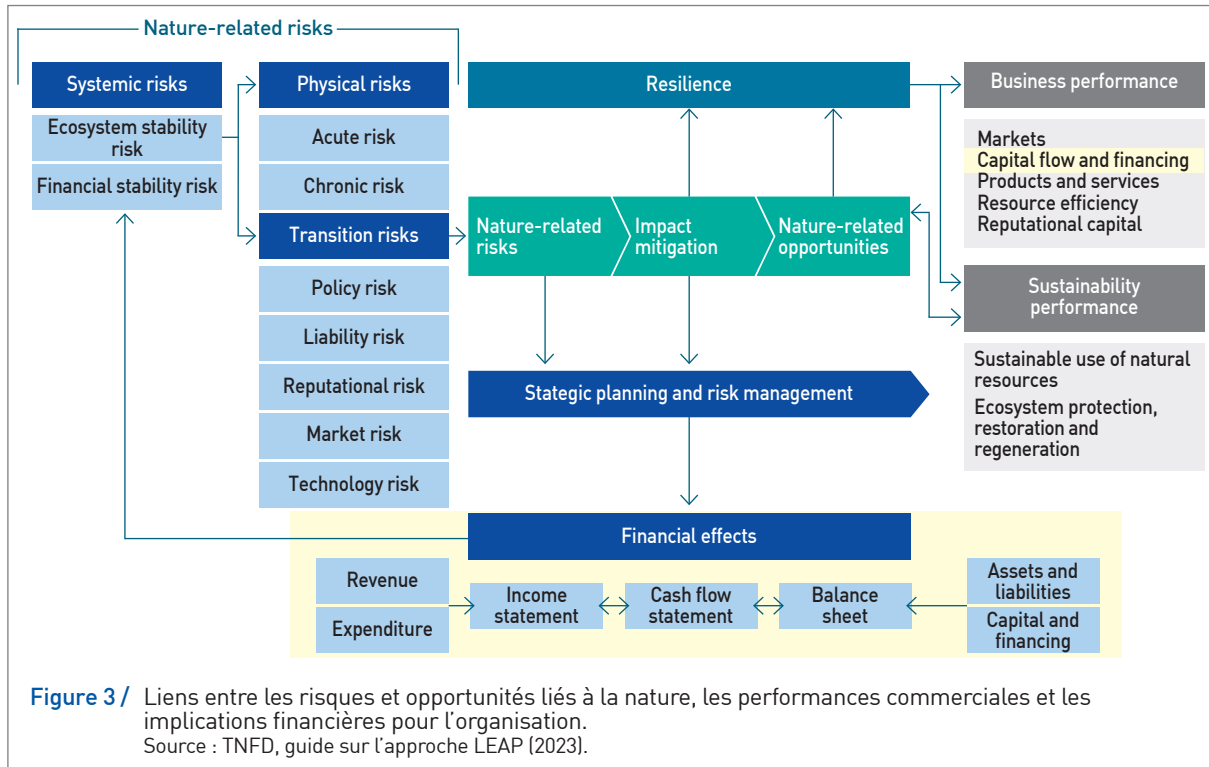


Figure 3 / Liens entre les risques et opportunités liés à la nature, les performances commerciales et les implications financières pour l'organisation.
Source : TNFD, guide sur l'approche LEAP (2023).

Les grands groupes français membres d'Entreprises pour l'Environnement sont déjà habitués au reporting financier et extra-financier et sont entrés de longue date dans le reporting volontaire. Ces nouveaux cadres ne sont donc pas vécus comme un bouleversement organisationnel et/ou stratégique ; cependant, ils s'inscrivent dorénavant dans le long terme et doivent être mieux structurés et mis en regard des enjeux proprement financiers pour alimenter le dialogue avec les partenaires financiers. Ceci appelle la mise en place d'une structure adaptée et évolutive, au croisement entre les fonctions supports et les opérationnels, afin que la fonction finance, responsable de ce dialogue au sein de l'entreprise, intègre les sujets sociaux et de transition écologique.

L'objectif est de mettre au même niveau la performance financière et la performance environnementale et sociétale, ce qui pourrait alimenter une transformation en profondeur des modèles économiques dans le sens de la transition écologique, et les rendre plus résilients.

Ceci passera par une utilisation réelle par les financeurs des informations extra-financières transmises et communiquées par les entreprises à travers les intermédiaires financiers, jusqu'aux épargnants et investisseurs primaires qui doivent aussi comprendre ces nouvelles informations et leurs enjeux, souvent complexes ; au-delà de la compréhension des données, il faut aussi que ces investisseurs primaires veuillent les utiliser, privilégiant des produits financiers vertueux même s'ils ne sont pas toujours aussi rentables que les autres.

En ce sens, Accenture qui accompagne notamment les entreprises dans leur mise en conformité, témoigne qu'un processus itératif se met en place et requiert une structure interne solide intégrant la finance. Une réflexion de fond sur les données, leur qualité et leur sens est nécessaire pour piloter au plus haut niveau la performance ESG et transformer les modèles économiques.



La réglementation ESG : une opportunité pour accélérer la stratégie de durabilité des entreprises

Selon Accenture, dans un contexte où la réglementation ESG se précise et s'intensifie au niveau européen (SFDR, CSRD, CS3D^[23], CBAM^[24], EUDR^[25]...), les clients perçoivent la conformité comme un objectif prioritaire, tout en restant conscients que ce contexte offre une opportunité sans précédent de repenser en profondeur leurs modèles d'affaires à l'aune des limites planétaires.

Les grands groupes ont entamé depuis plusieurs années de grands chantiers pour mener à bien la structuration de leur démarche ESG. Un processus itératif se met en place et se structure autour d'une réflexion sur la donnée et le choix d'outils pour répondre à des enjeux de long terme où il faudra composer avec un cadre réglementaire évolutif et de plus en plus exigeant.

Définir le modèle opérationnel est une exigence clé pour répondre aux enjeux de gouvernance, de structuration et de qualité de la donnée, et de gestion des risques. C'est *in fine* ce qui permettra d'assurer le pilotage de la performance d'un nouveau modèle qui met l'impact au cœur de l'activité de l'entreprise. On intégrera ainsi de nouveaux éléments nécessaires au pilotage tels que la gestion de l'eau, le respect des écosystèmes, la biodiversité ou encore les enjeux sociaux et sociétaux. Accenture souligne la nécessité d'embarquer l'ensemble des employés, la gestion du changement étant essentielle pour assurer la mobilisation et la montée en compétence de tous et à tous les niveaux.

La structuration des données ESG est désormais capitale puisqu'elle nécessite le même niveau d'exigence que les données financières. Les enjeux liés aux données sont notamment appréhendés sous l'angle de la disponibilité, complétude, fiabilité et cohérence, tout en questionnant l'adéquation avec l'architecture IT en place. L'effort à mener est particulièrement important sur les données qualitatives et il faut s'attendre à une évolution du dispositif et de l'ensemble des lignes de défense du contrôle interne pour parvenir, à terme, à intégrer ces données dans le processus d'audit.

Le pilotage de la transformation est devenu un élément central dans la mise en œuvre des ESRS. C'est pourquoi la gestion d'un projet CSRD nécessite souvent d'avoir des ressources additionnelles (ETP, compétences, budget) dédiées dans la phase d'exécution. Les modes de collaboration entre directions (Finance, Développement Durable, Risques, IT, Business Units...) et la nouvelle répartition des rôles sont en cours de définition. On assiste cependant à l'apparition de nouvelles directions groupe qui allient des profils finance et développement durable. Véritables fonctions de la transformation, elles permettent de mener à bien les projets complexes de mise en œuvre du *reporting* de durabilité. Ces directions ont permis également de jouer favorablement sur l'attractivité des directions finance /contrôle de gestion délaissées ces dernières années par les talents. Ces investissements conséquents s'accompagnent de recherche de leviers d'efficacité grâce notamment à l'automatisation du *reporting* ou de la communication envers les marchés et les agences de notation. C'est ainsi que se développent des demandes spécifiques de solutions type ERP/EPM qui sont rendues plus efficaces par l'intégration de technologies telles que l'intelligence artificielle dont l'IA générative. Ces technologies permettent par exemple de mettre à disposition des analyses et d'assurer la cohérence de l'ensemble des informations à destination des investisseurs en comparant de façon de plus en plus précise des entreprises du même secteur d'activité.

Par ailleurs, une des caractéristiques de ces réglementations est qu'elles invitent à reconsidérer les liens entre l'entreprise et son écosystème. La responsabilité des entreprises vis-à-vis de l'ensemble des acteurs de la chaîne de valeur devrait se renforcer : c'est tout l'enjeu de l'analyse de double matérialité en mesurant l'impact de l'entreprise sur son environnement alors qu'elle se limitait à évaluer l'impact de l'environnement sur l'entreprise. La CS3D qui entre en application en juillet 2027 va également aller en ce sens en imposant une responsabilité accrue des entreprises sur leurs enjeux environnementaux et sociaux de leur chaîne de valeur.

23 Corporate Sustainability Due Diligence Directive.

24 Carbon Border Adjustment Mechanism.

25 European Union Regulation on Deforestation.

D'autres réglementations au niveau européen en faveur de la transition écologique et impactant le secteur privé ont été adoptées récemment, telles que :

- l'**EUDR** en 2023 contre la déforestation importée⁽²⁶⁾ ;
- la **CS3D** en 2024 qui s'inspire de la loi française de 2017 sur le devoir de vigilance en la précisant, afin de prévenir les risques en matière d'environnement, de droits humains mais aussi de corruption sur leurs propres activités et celles de leurs filiales, sous-traitants et fournisseurs en France comme à l'étranger ;
- l'**ESPR**⁽²⁷⁾ sur l'écodesign en 2024 ;
- le **CBAM** sur le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, qui va utiliser des données précises sur les contenus carbone de certains produits (le périmètre est en cours de discussion).

Ces dernières devront être mises en place par les entreprises dans les prochaines années et renforcent petit à petit les exigences en matière de transition écologique. Elles instaurent progressivement un changement de perspective, plus systémique, créant le lien d'interdépendance entre performance financière, environnementale et sociale. Ceci prépare le terrain pour des obligations accrues en termes de durabilité mais aussi en termes de modélisation financière de la performance environnementale et sociale. Les équipes « finance durable » sont ainsi au croisement entre l'ensemble des fonctions supports et les opérationnels, intégrant peu à peu la complexité des nouvelles réglementations et la diversité des sujets à traiter. Cela nécessite de multiples compétences et un degré élevé de polyvalence. L'appropriation par la finance de polycompétences sociales et environnementales adaptées à chacun des départements de l'entreprise devient ainsi un réel atout, voire une nécessité.

2 Vers de nouveaux rôles et modèles organisationnels

La fonction finance s'est structurée depuis longtemps, le plus souvent à travers une direction à part entière rattachée directement au dirigeant, tant sont essentielles à la vie de l'entreprise les relations avec ses financeurs, actionnaires ou banquiers et les intermédiaires que sont les gestionnaires d'actifs et agences de notation.

Au contraire, le développement durable s'est d'abord vu rattacher, dans la gouvernance des entreprises, à différentes directions selon les organisations : secrétariat général, communication, risques, conformité, stratégie, ressources humaines, etc. Différents postes ont été créés selon les expertises nécessaires pour chaque entreprise (experts en droits humains, experts en atténuation et adaptation au changement climatique, biodiversité, eau, etc.), rassemblés dans une direction ou organisés en réseau dans les différentes branches ou fonctions de l'entreprise. Désormais, on voit émerger une nouvelle direction de rattachement : la direction financière.

Comme nous l'avons vu, le développement des cadres réglementaires et volontaires de reporting extra-financier amène à intégrer le pilotage de la transition écolo-

gique dans les responsabilités de la fonction finance, en plus de la gestion des échanges avec le monde financier sur les performances et évolutions extra-financières. La fonction finance est aussi garante de la cohérence entre le rapport financier et le rapport de durabilité, que ce soit sur la quantification des risques ESG, les financements dédiés ou les décisions d'investissements à mobiliser pour les plans de transition. La fonction finance peut ainsi apporter sa grande expérience dans les process de reporting, garantissant la robustesse et la traçabilité des données chiffrées, en vue de répondre aux nouvelles et ambitieuses exigences d'auditabilité.

Gérer la performance environnementale et sociétale des entreprises en même temps que la performance financière nécessite donc que la fonction finance s'approprie et intègre les sujets de durabilité. Afin de créer ce lien, une diversité de modes d'organisation apparaît. Les exemples qui suivent illustrent les degrés variables d'intégration entre la RSE et la finance. À chacun de trouver sa bonne solution, probablement évolutive, au fur et à mesure que les processus de gestion auront intégré les nouvelles attentes de la communauté financière et des parties prenantes.

2.1. Une structure projet

La mise en place de la CSRD est, pour un certain nombre d'entreprises, une première occasion de rassembler la direction financière et la direction du développement durable afin de produire un rapport intégré. Certaines entreprises ont fait le choix de mettre en place une structure projet, sous l'égide de la direction financière, pour coordonner les diverses parties prenantes et mener

à bien cet exercice. À titre d'illustration, RTE a créé une telle structure projet dédiée à la mise en œuvre de la CSRD en 2023, composée de référents formés à la CSRD et totalisant la participation d'une dizaine de directions du groupe pour notamment coconstruire les indicateurs de performance.

²⁶ Certaines modalités sont rediscutées actuellement.

²⁷ *Eco-design for sustainable Product Regulation*.

Une structure projet dédiée et pilotée par la direction finance

RTE (Réseau de transport d'électricité) est une entreprise d'environ 9 000 salariés qui fait appel à l'épargne publique par l'émission d'emprunts obligataires sur les marchés. Elle est à ce titre soumise depuis plusieurs années à la déclaration de performance extra-financière, qu'elle publie à travers son rapport de gestion.

Cette publication est coordonnée depuis plusieurs années par le département comptabilité de RTE, au sein de la Direction Finance. La production de cette publication se fait en coordination avec les différentes parties prenantes de l'entreprise qui travaillent sur les thématiques évoquées dans le rapport.

Le département comptabilité suit depuis des années les évolutions réglementaires afférentes au *reporting* extra-financier ainsi que l'évolution des normes comptables en lien avec la durabilité. Naturellement, il a ainsi pris en charge en 2020 la transposition des actes délégués de la taxonomie verte et a créé et piloté un groupe de travail dédié auquel sont associés les experts de l'environnement de RTE.

En 2023, lorsque les propositions de normes ESRS de la CSRD sont publiées, la Direction de RTE décide de créer une structure projet dédiée à leur mise en œuvre. Compte tenu de l'expérience acquise sur la coordination du rapport de gestion et du lien fort entre les exigences des normes ESRS et celles de la finance, le département comptabilité s'est vu confier le pilotage de ce projet.

L'équipe projet est composée de « référents » CSRD parmi les directions de RTE concernées par ces thématiques. Au total une dizaine de directions participent

au projet : environnement, concertation, stratégie, ressources humaines, achats, juridique, éthique et conformité, audit et risque, RSE. Le contrôle de gestion est également associé au projet afin de coconstruire avec les métiers concernés les indicateurs financiers demandés par la taxonomie verte et la CSRD.

Les référents CSRD ont été formés à ces nouvelles normes courant 2023, puis ont été acteurs des ateliers d'analyse d'écart et d'identification d'analyse de double matérialité, clôturés au début du deuxième trimestre 2024. Par la suite, pour la phase de production, ces référents ont pour mission de collecter et contrôler les informations de leurs différents contributeurs, de garantir la fiabilité des messages en lien avec les exigences de la CSRD ainsi que la qualité et quantité d'informations nécessaires au processus d'audit.

Le département comptabilité, en tant que pilote du projet, a également été formé et a organisé tous les ateliers cités. Il assure la veille normative, fait le lien avec les auditeurs de la CSRD récemment nommés et tient des points très réguliers avec ses référents. Il assure également le suivi vis-à-vis de la direction de l'entreprise sur l'avancement du projet et les éléments de décision stratégiques de la CSRD, ainsi qu'avec les organes de gouvernance.

L'expérience acquise sur le traitement des normes internationales, le *reporting* et la pratique de l'audit des commissaires aux comptes place la fonction finance au cœur de la stratégie de durabilité de l'entreprise dans un environnement qui évolue et devient plus exigeant sur la communication externe. L'extra-financier y trouve ainsi parfaitement sa place.

2.2. De nouveaux rôles jusqu'à une nouvelle direction « finance durable »

Afin d'aller plus loin dans le degré d'intégration finance/RSE, et de se doter dès le début d'une structure pérenne pour prendre en charge cette intégration, certaines entreprises ont opté pour la création de nouveaux rôles hybrides, finance et RSE voire pour la création d'un département dédié « finance durable » au sein de leur direction financière.

Pour des organisations largement décentralisées comme Vinci, le rapprochement entre finance et durabilité se concrétise depuis plusieurs années à travers des groupes de travail transverses entre les différentes

fonctions (finance, environnement, social, juridique, conformité...) au niveau des filiales mais aussi à travers de nouveaux rôles hybrides finance et RSE, au sein des départements financiers incluant la dimension ESG ou inversement, des profils finance au sein des directions environnement. Ainsi, une mobilité entre les départements commence à s'opérer.



Un rapprochement finance-durabilité dans toutes les filiales du groupe

Vinci est engagé depuis plus de 10 ans dans la transition environnementale, le vivre ensemble et l'inclusion sociale. La plupart des indicateurs quantitatifs requis par la CSRD étaient déjà identifiés et suivis, le groupe étant déjà soumis à l'obligation de publier une Déclaration de Performance Extra-Financière (DPEF) depuis 2017. L'entrée en vigueur de la CSRD ne constitue donc pas, en ce sens, une véritable révolution.

Cela ne signifie pas pour autant qu'aucun travail n'est nécessaire, bien au contraire. Le principal bouleversement réside dans l'ambition européenne de placer le financier et l'extra-financier au même niveau dans l'évaluation des performances des entreprises. C'est ce que Vinci appelle la « performance globale » et c'est une excellente nouvelle !

Depuis plusieurs années, le *reporting* de durabilité du groupe s'appuie en partie sur les outils de consolidation financiers pour les indicateurs quantitatifs, tels que le nombre d'employés ou la consommation d'énergie. Cependant, la gouvernance des politiques sociales et environnementales reste distincte, avec des processus de remontée d'informations séparés et un représentant dédié au sein du comité exécutif.

L'entrée en vigueur de la taxonomie européenne en 2021 a été un premier pas vers un rapprochement entre les fonctions finance et environnement. Les équipes ont appris à collaborer en alliant la rigueur financière en matière de données et l'expertise des professionnels

de la durabilité. La mise en œuvre de la CSRD a accéléré cette dynamique avec la création de groupes de travail transverses entre les différentes fonctions au niveau *holding* (finance, environnement, social, juridique, éthique...).

Chez Vinci, organisation décentralisée par essence, chaque métier s'adapte à ses enjeux spécifiques. Toutefois, on constate une coordination croissante entre les fonctions finance, environnement et social, marquée notamment par l'apparition de nouveaux rôles au sein des départements financiers. Certains contrôleurs de gestion commencent à s'intéresser aux données ESG, et une plus grande mobilité entre les filiales est observable. Cette évolution se reflète également chez les commissaires aux comptes, où de nombreux profils financiers se forment désormais à la certification des informations ESG.

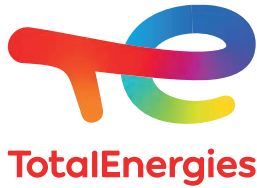
Cependant, tous les sujets couverts par ces nouvelles réglementations ne sont pas au même niveau de maturité d'un point de vue global. Il est plus aisé d'intégrer des tonnes de CO₂ ou des mètres cubes d'eau dans un outil financier que de consolider un indicateur pertinent pour mesurer la perte nette de biodiversité. Si les futurs processus de remontée des informations financières et extra-financières tendent vers une intégration accrue, il reste un travail conséquent de réflexion et d'interprétation à mener au niveau sectoriel par les membres de la direction développement durable.

Pour certains acteurs du secteur privé, les enjeux de performance ESG sont tels qu'un nouveau département combinant finance et durabilité est créé au sein même de la direction financière.

Kering, Roquette et Veolia ont fait le choix d'encourager l'intégration des enjeux de la RSE par la finance en créant une direction « finance durable » bénéficiant d'un double rattachement, à la fois à la direction finance et à celle du développement durable (voir partie 2).

L'une des responsabilités de cette direction est de définir et piloter cette triple performance environnementale, sociale et économique.

TotalEnergies a de son côté créé un département « extra-financier » intégré à la direction financière afin de fiabiliser le reporting venu de la direction de la RSE et accompagner l'entreprise dans sa transition écologique.



Un département « Extra-financier » au sein de la direction financière au service du pilotage de la performance

Afin d'accompagner l'entreprise dans sa transition énergétique et de répondre efficacement aux évolutions réglementaires en matière de *reporting* extra-financier, la direction financière a adapté son organisation en 2022 en créant un nouveau département « Extra-financier » au sein de la structure budget, contrôle de gestion. Ce département a pour mission de développer et de piloter le processus de suivi de la performance extra-financière de TotalEnergies par la collecte, le contrôle, l'analyse et la consolidation des informations extra-financières. Il contribue également à la rédaction des publications externes, entre autres, le Document d'Enregistrement Universel, le *Sustainability & Climate Progress Report* et l'*ESG databook*.

Émissions de gaz à effet de serre (GES), de méthane, intensité carbone sur le cycle de vie, part des investissements dans les nouvelles énergies, production d'électricité, capacité de génération électrique renouvelable, valorisation des déchets, réduction des prélèvements d'eau, diversité et inclusion... autant d'indicateurs clés pour piloter la performance RSE. Cette équipe s'appuie sur l'expertise des départements fonctionnels en charge des sujets relatifs au climat, à l'environnement, aux enjeux sociaux et de sécurité. Elle assure la communication et la coordination avec ces acteurs, garantissant ainsi la cohérence du *reporting* en veillant notamment à l'uniformité des méthodes, des périmètres et des indicateurs publiés.

Par ailleurs, elle contribue à la mise en œuvre de la nouvelle réglementation européenne CSRD par l'analyse des ESRS, notamment en ce qui concerne la définition du périmètre de *reporting*, et la coordination de l'audit externe de durabilité. Elle assure également un rôle de veille normative sur les autres réglementations internationales, telles que celles préparées par l'ISSB ou par la *Securities and Exchange Commission*.

L'intégration des équipes de *reporting* financier et extra-financier présente de nombreux atouts. Elle permet de garantir l'unicité des hypothèses et des scénarii retenus pour l'établissement des prévisions financières et extra-financières. Les équipes de *reporting* extra-financier peuvent également capitaliser sur l'expérience acquise en matière d'outils de *reporting* et d'analyse de la performance.

La création de ce nouveau département est une étape importante pour renforcer la robustesse et la qualité du *reporting* extra-financier de TotalEnergies et s'inscrit dans la stratégie de transition dans laquelle l'entreprise s'est engagée depuis 2020.

2.3. Une intégration totale de la fonction finance et RSE

Le dernier degré de rapprochement entre la finance et la RSE qui s'opère au sein des entreprises, est l'intégration totale de ces deux fonctions. À titre d'illustration, EDF a fait évoluer son organisation en 2024 avec la création d'une nouvelle entité : la direction performance, impact, investissements et finance (DP2IF) dont le directeur est membre du comité exécutif. Un regroupement structurel au plus haut niveau pour gérer de manière intégrée la performance économique et RSE, en particulier pour centraliser la collecte et améliorer

l'analyse des données financières et extra-financières et veiller à la cohérence globale des investissements.

Cette organisation reflète un double mouvement : d'une part l'intégration de la transition écologique dans le fonctionnement de l'entreprise, les données extra-financières ayant le même traitement et usage que les données financières, et d'autre part les demandes beaucoup plus soutenues de la communauté financière aux entreprises en matière de RSE.



Un regroupement structurel finance et RSE pour une performance intégrée

Avec un programme d'investissements de 25 milliards d'euros par an et près de 100 000 recrutements sur les 10 prochaines années, EDF se positionne comme le bâtisseur du nouveau système électrique. Pour relever ces défis, le groupe a fait évoluer son organisation avec la création d'une nouvelle entité : la Direction Performance, Impact, Investissements et Finance (DP2IF) qui rassemble, depuis avril 2024, les fonctions/expertises RSE et financières du groupe. À travers ce rapprochement, le groupe vise une gestion cohérente de toutes les performances : économique, opérationnelle, financière et RSE.

Pour EDF, il n'y a pas de performance durable sans l'intégration de trois éléments clés : une vision stratégique à long terme, la soutenabilité financière, mais aussi la prise en compte des limites planétaires et des enjeux sociaux et territoriaux.

La DP2IF est une réponse à ce triple défi, afin de garantir une gouvernance cohérente des risques et des opportunités liés à la transition énergétique. Ce rapprochement se fait dans un contexte propice de normalisation de la notion de performance intégrée. Cela permet de mettre la RSE au cœur de la performance de l'entreprise, au même niveau que la performance financière, et à faire de l'information ESG un vrai pilier de la performance économique.



« Le rapprochement de la Direction Impact avec la Direction Financière groupe constitue une démarche innovante mais naturelle pour EDF, un message fort, en parfaite cohérence avec notre Raison d'Être au cœur de laquelle s'inscrivait déjà pleinement la RSE. »

Xavier Girre, Directeur exécutif groupe en charge de la direction performance, impact, investissements et finance.

Même si la création de cette Direction n'est pas motivée en premier lieu par les nouvelles réglementations (taxonomie, CSRD, CS3D), le fait de relier de façon fluide et automatisée la collecte et l'analyse des données financières et extra-financières va aussi aider à y répondre efficacement.

Il est enfin essentiel de veiller à ce que les investissements, massifs, de long terme, ne deviennent pas des actifs échoués demain ; ce qui implique qu'ils intègrent dès aujourd'hui l'analyse de l'impact financier des risques environnementaux et sociaux, présents ou futurs. En améliorant la capacité d'analyse des enjeux RSE, EDF pérennise ses actifs et l'accès à des financements compétitifs.

EDF a émis par exemple :

- en 2021 la première émission obligataire hybride sociale pour 1,25 Md€ (avec le plus bas coupon obtenu sur les marchés par EDF : 2,625 %) ;
- en 2023, la première émission obligataire verte dédiée au financement du parc nucléaire existant, pour un montant de 1 milliard d'euros ;
- en 2024, une émission d'obligations hybrides vertes multi-tranches (1,15 milliard d'euros et 500 millions de livres sterling) dédiée à l'extension de la durée de vie des réacteurs nucléaires existants en France.

Au total, l'équivalent d'environ 16 milliards d'euros d'obligations liées à des critères extra-financiers a été émis depuis 2013. De plus, EDF a signé plus de 11 milliards d'euros à ce jour de lignes de crédit liées à des critères de développement durable.



« Nous recherchons une performance durable, qui pérennise nos actifs et un accès à des financements compétitifs en valorisant nos impacts positifs tout en travaillant à la minimisation des impacts négatifs. »

Carine de Boissezon, Directrice de la Direction Impact.

La performance environnementale, sociétale et ses interdépendances avec la performance financière sont un pilier des récentes réglementations en matière de développement durable et doivent désormais se refléter dans la planification stratégique des entreprises. Cela conduit à faire des choix d'organisation avec un rapprochement plus ou moins prononcé et probablement évolutif entre les fonctions finance et développement durable. Cela met aussi en avant les besoins de conduite du changement au sein de l'entreprise et les besoins en polycompétence, finance/opérations/durabilité, qui sont rares aujourd'hui.

L'émergence de la durabilité dans la fonction finance semble ainsi être une réalité, l'Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) fait d'ailleurs le même constat (voir partie 3). Cela donne l'opportunité d'accroître la prise de conscience des enjeux RSE chez les différentes parties prenantes financières. C'est aussi l'occasion de pouvoir définir un langage commun, plus proche du langage universel de la finance, afin de permettre des prises de décisions plus éclairées et aider à des arbitrages difficiles. *In fine*, c'est une invitation à transformer en profondeur les modèles économiques afin de les rendre plus résilients.

Toutefois, cette financiarisation de l'environnement et du social comprend des risques, en particulier celui de réduire la performance environnementale et sociétale aux seuls éléments quantitatifs, mesurables et traduisibles en enjeux financiers par des prix notionnels sinon

réels (exemple des émissions de gaz à effet de serre qui peuvent être intégrées aux décisions par l'usage d'un prix interne du carbone). Or la prise en compte des enjeux du vivant, tant humain que non-humain, et leur valorisation vont bien au-delà de la quantification que les acteurs économiques recherchent pour prendre des décisions. Les assureurs ont réussi à normaliser la valeur de la vie humaine, mais il sera beaucoup plus difficile de normaliser le prix des écosystèmes ou services écosystémiques dans telle ou telle géographie. On voit déjà un effet de ce type à travers la prise en compte des émissions de gaz à effet de serre dans toutes les stratégies, le climat étant jugé matériel par tous, alors que les enjeux de biodiversité se retrouvent souvent dans les sujets non quantifiables réputés non matériels pour cette raison.

Un autre risque est que les entreprises aient du mal à se forger une vision d'ensemble sur elles-mêmes et au-delà de leur périmètre direct d'action. C'est le cas sur leur chaîne de valeur amont et aval, avec de multiples intermédiaires et souvent un manque de transparence, mais aussi sur les conséquences que peuvent avoir leurs décisions sur le collectif en orientant les choix des consommateurs.

Afin de piloter les actions menées et communiquer avec ses parties prenantes des outils et processus se développent où la donnée est centrale, c'est l'objet du prochain chapitre.

2

Rapprochement finance-durabilité : quelles conséquences ?

Les obligations réglementaires et l'intérêt grandissant de la communauté financière pour la performance environnementale et sociale ont, en retour, une influence sur la façon dont les sujets de RSE sont traités au sein des entreprises et avec leurs parties prenantes. Outre les changements d'organisation qui commencent à s'opérer et les nouveaux rôles hybrides finance / durabilité qui se créent, des outils se développent et modifient certains processus internes et les modalités de planification stratégique. La définition de nouveaux indicateurs de mesure, notamment pour évaluer cette performance plurielle, requiert une quantité massive de données. Cela nécessite de les structurer, de garantir leur qualité et soulève également le défi de ne pas réduire la performance environnementale et sociétale aux seuls éléments mesurables et chiffrés.

La communication et le dialogue entre l'entreprise et ses parties prenantes autour de ces données deviennent également un nouveau défi pour s'assurer de la pertinence et de la compréhension des plans de transition.

1 Le défi des données et des outils intégrés

La modélisation financière des risques liés aux dépendances de l'entreprise ainsi que celle des risques liés à leurs impacts sont deux réels enjeux pour tous les acteurs économiques. Cette modélisation ainsi que l'élaboration et le suivi des plans de transition nécessitent une quantité massive de données. Un premier défi est à la fois de les rassembler, de s'assurer de leur qualité mais aussi de leur disponibilité et de leur cohérence notamment sur des thématiques complexes telles que la biodiversité. Un autre défi est de choisir la pondération à leur donner lors de leur comparaison aux enjeux proprement économiques de l'entreprise.

Aujourd'hui, les outils les plus avancés pour intégrer finance et environnement portent sur le climat. Depuis plusieurs années, la lutte contre le réchauffement climatique s'est installée dans les plans stratégiques des entreprises avec un objectif commun de neutralité carbone ou d'alignement sur les trajectoires de réduction

des émissions de l'Accord de Paris. Grâce à l'usage d'une métrique universelle, la tonne équivalent CO₂, la définition des actions de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) et le suivi des objectifs climat se font désormais de manière plus systématique et structurée. Différents outils se mettent en place pour mesurer les impacts financiers des émissions, par exemple, pour visualiser et piloter l'état des stocks de quotas carbone ou intégrer le prix du CO₂ dans le compte de résultat ou les décisions d'investissement, ce qui peut se faire par le prix du marché lorsque l'entreprise y a recours (obligatoirement en Europe, par des crédits volontaires ou un prix interne du carbone ailleurs). À titre d'illustration, Roquette, qui a renforcé son équipe finance en 2024 avec un poste dédié à la finance durable, construit des outils qui permettent progressivement, en commençant par le climat, de piloter son programme RSE « *life+nature*^[28] ».



28 Programme *life+nature* by Roquette : <https://sustainability.roquette.com/fr/accueil/>.

Des outils financiers intégrant les enjeux climat

Roquette a renouvelé en 2023 son engagement pour le développement durable à travers un programme ambitieux et intégré à la stratégie du groupe, dénommé « *life+nature* ».



D'ici 2030, le groupe prévoit d'investir près de 500 millions d'euros pour mettre en œuvre ce programme avec comme principaux axes d'effort sur le pilier environnement : les émissions de GES, les achats de matières premières, l'agriculture régénératrice, la gestion de l'eau et la biodiversité.

Pour renforcer la gouvernance opérationnelle du programme « *life+nature* », un poste dédié à la finance durable a été créé en 2024, au sein de la direction financière du groupe. Le Responsable de la finance durable a notamment pour mission de concevoir et mettre en œuvre de nouveaux modèles de gestion et de suivi des projets liés au développement durable. Ces derniers seront également intégrés au modèle financier du groupe et garantiront l'alignement des objectifs « *life+nature* » avec la stratégie de l'entreprise.

Différentes solutions sont en cours de mise en place pour accompagner la stratégie du groupe et l'axe changement climatique est le premier chantier pour concevoir des outils de pilotage. Roquette a tout d'abord, développé le « *Decarb Flight Simulator* » qui permet de mesurer les impacts financiers de la décarbonation du groupe. Différents indicateurs de rentabilité (la Valeur Actuelle Nette et la rentabilité des capitaux investis), ainsi que l'impact sur la trésorerie sont évalués en corrélation avec le volume et le rythme de décarbonation.

En visualisant les impacts financiers et la réduction des émissions de CO₂ sur les différents sites du groupe, cela permet de démontrer la création de valeur pour Roquette. Cet outil donne une grille de lecture plus complète de la décarbonation, du coût engendré à la valeur créée.

De plus, un « *CO₂ quota Balance sheet* », a été implémenté pour visualiser et piloter l'état des stocks de quotas carbone actuels et futurs pour le groupe. En évaluant la consommation à venir de ces stocks, les impacts financiers associés peuvent ainsi être anticipés. Au-delà de cette visualisation immédiate, Roquette peut ainsi matérialiser concrètement les coûts de ces quotas afin de les prévenir pour les années à venir.

Enfin, un « *Carbon P&L* » a été initié en intégrant le prix du CO₂ aux coûts variables pour anticiper ce coût réel futur. Ce prix, différencié en fonction des régions du monde, est isolé dans le P&L en faisant abstraction des mécanismes de compensation actuels. Il permet d'obtenir une cartographie précise de l'impact financier potentiel du carbone, et ainsi de définir précisément les émissions de CO₂ par produit et par usine. Ce coût, aujourd'hui absorbé par les quotas et autres mécanismes, est ainsi identifié et permet au groupe de prévoir les changements à venir dans la valorisation du carbone.

En apportant un éclairage économique aux enjeux climat dans un premier temps puis progressivement à l'ensemble des enjeux de développement durable, ces outils contribuent à garantir la bonne exécution du programme « *life+nature* » sur le plan financier et optimisent les investissements dans une logique duale, de rentabilité et de durabilité. De plus, ils permettront d'intégrer progressivement les critères extra-financiers et durables dans le périmètre financier du groupe, pour répondre notamment aux exigences de la taxonomie verte et de la CSRD.

Des outils financiers intégrant les enjeux climatiques peuvent ainsi se déployer, permettant de modéliser leurs impacts sur la performance financière de l'entreprise.

S'ils permettent de piloter la stratégie de décarbonation de l'entreprise, ces outils peuvent également servir à faciliter la prise de conscience à tous les niveaux de l'organisation, en intégrant ainsi des critères climatiques aux outils financiers traditionnels bien connus de tous les responsables de pôles et de projets, tels que le compte de résultat.

Cette prise de conscience interne peut également s'effectuer à travers des critères RSE de rémunération^[29], (voir encadré ORSE dans la partie 3), ou à travers des instruments financiers. À titre d'illustration, Rexel a émis en 2023 une « *sustainability-linked bond* » basée sur des critères de réduction de GES. Celle-ci permet d'asseoir en interne l'ambition de décarbonation du groupe, d'aligner les feuilles de route opérationnelles à tous les niveaux de l'organisation pour ensuite remonter les avancées et ajuster les plans d'actions et les investissements.

29 Publication ORSE 2024 - Critère RSE et rémunération, l'alignement stratégique ?



Sustainability-linked bond : un instrument financier pour mettre en œuvre la stratégie de décarbonation de l'entreprise

Depuis plus de quinze ans, Rexel a ancré le développement durable dans sa gouvernance tant auprès des parties prenantes externes qu'internes, jusqu'à l'avènement en 2022 de sa raison d'être « *Electrifying solutions that make a sustainable future possible*⁽³⁰⁾ ». Dans cette lignée, Rexel a émis un *sustainability-linked bond* (SLB) le 5 septembre 2023 pour un montant de 400 millions d'euros. Il s'agit d'un emprunt obligataire dont le taux d'intérêt est associé à l'atteinte conjointe d'objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) en 2025 par rapport à 2016, année de référence :

- - 38 % de GES par rapport à l'année de référence 2016 sur les scopes 1 & 2 (émissions directes), et
- - 45 % du ratio d'intensité de GES liés aux émissions indirectes, i.e. le scope 3 (autrement dit, les émissions de carbone scope 3 rapportées au chiffre d'affaires du groupe).

Pour cette obligation, le coupon versé est de 5,25 % les deux premières années et passerait à 5,5 % dans l'hypothèse où les objectifs RSE fixés ne seraient pas atteints à la date d'observation, ce qui constitue une vraie incitation à les atteindre.

Si le SLB suscite beaucoup d'attrait pour les parties prenantes externes, en particulier investisseurs et banques, c'est aussi l'un des moteurs de la transformation de l'entreprise en interne. Une fois la conviction du top management établie, il se révèle un adjuvant de l'opérationnalisation de la décarbonation. Dans le cadre de ce SLB, le défi a d'abord porté sur la définition d'objectifs climat suffisamment ambitieux, sans paraître inatteignables, à soumettre à la validation du plus haut niveau de l'exécutif de l'entreprise.

La stratégie de décarbonation de Rexel repose sur un engagement « 1,5 degré à court terme » et « Net Zéro à horizon 2050 » validé par l'initiative *Science-Based Targets* (SBTi). Cette trajectoire a guidé les travaux de

modélisation des points de passage de réduction des scopes 1 & 2 et du scope 3 afin d'en assurer la cohérence et de leur conférer la plus haute légitimité. Ceci a été ensuite confirmé par Moody's en qualité de tiers indépendant dans son « avis sur le cadre de l'émission » avec la notation « excellent » traduisant un niveau « meilleures pratiques » sur l'alignement aux principes des SLB et « élevé » quant à la contribution générale au développement durable (pertinence et magnitude de l'impact attendu).

Du fait que ces objectifs aient été validés par la direction, cela a permis d'asseoir en interne l'ambition SBTi globale avec une cible dès 2025, le message ayant été relayé au top 150 du groupe et dans les comités de direction des pays. S'en est suivie l'opérationnalisation des feuilles de route climat à un niveau plus granulaire. Les rituels de gouvernance de Rexel tels que le comité exécutif du groupe ou certains comités de direction au niveau des pays embarquent désormais les enjeux climat. Ainsi, sur les scopes 1 et 2, des comptes-rendus réguliers s'appuient sur un *reporting* trimestriel afin de suivre l'avancée et d'ajuster les plans d'actions. De plus, la remontée budgétaire annuelle des pays prévoit la quantification des impacts carbone des actions proposées et les enveloppes d'investissement sont étudiées sous ce prisme. Sur le volet scope 3, en complément des piliers de la feuille de route du groupe visant en particulier à affiner la mesure, à former les équipes, et à accentuer la collaboration RSE avec les fournisseurs, les pays établissent leurs plans au plus près de leurs mix produits et clients afin de maximiser leur impact sur le terrain.

Au regard de l'accélération de la prise en compte des ambitions climatiques à tous les niveaux du groupe, le SLB constitue ainsi pour Rexel un instrument pour mener la transition écologique avec une traduction opérationnelle forte.

Les exemples de Roquette et Rexel montrent que même si, à travers le cadre réglementaire de la CSRD, les normes ESRS couvrent tous les champs de la RSE, les produits financiers et les plans stratégiques des entreprises accordent aujourd'hui une très forte priorité au climat. La décarbonation prend donc une importance particulière parmi les enjeux extra-financiers au détriment d'autres enjeux environnemen-

taux tout aussi importants tels que la biodiversité, les ressources ou même l'adaptation au changement climatique. Ces derniers sont beaucoup plus complexes à appréhender, à quantifier et à modéliser, mettant à l'épreuve les entreprises pour établir la matrice de double matérialité demandée par la CSRD. Les priorités entre réduction des émissions et les autres impacts sont ainsi difficiles à établir.

30 Des solutions d'électrification qui rendent possible un avenir durable

Kering est aujourd'hui pionnier dans l'intégration de ces sujets diversifiés dans un « compte de résultat environnemental ». Sa longue expérience de cet outil créé par l'entreprise lui permet d'avoir réfléchi aux poids respectifs

des enjeux environnementaux et de leurs impacts et ainsi d'orienter ses actions de manière cohérente et équilibrée.



La direction de la finance durable au cœur de la planification financière de la transition écologique

Dès juillet 2022, le groupe Kering a souhaité encourager l'interdépendance entre la finance et la RSE grâce à la création d'une Direction Finance Durable. Bénéficiant d'un double rattachement à la Direction du Développement Durable et à la Direction Financière, cette nouvelle direction joue un rôle « d'incubateur » à travers le groupe et ses Maisons.

Depuis sa création, cette Direction a pour objectif d'intégrer les critères ESG aux processus de gestion et de décision avec une organisation en trois pôles d'expertise :

- le climat et la performance environnementale ;
- les normes ESG et la formalisation des processus pour assurer la conformité aux régulations (CSRD, taxonomie) et garantir la collaboration entre le développement durable et la finance ;
- la stratégie ESG : pour accompagner les maisons dans la définition de leur trajectoire de transition au regard des indicateurs liés à leurs activités.

Kering a toujours été un leader reconnu en matière de développement durable en l'intégrant au cœur de sa stratégie depuis plus de 10 ans. Kering a été à l'origine

notamment d'un outil innovant de gestion de l'impact, le compte de résultat environnemental (EP&L) qui mesure l'empreinte environnementale des activités du groupe sur toute la chaîne de valeur. Cet outil offre une analyse approfondie de l'impact des activités sur les ressources naturelles et aide à la fois à les faire évoluer et à la prise de décision.

Au cœur de la planification financière de la transformation des activités du groupe, la Direction de la finance durable garantit également la conformité aux nouvelles exigences réglementaires en matière de *reporting* de durabilité. Répondre aux enjeux sociaux et environnementaux nécessite de repenser son modèle d'affaires et les pratiques de chaque métier. La prise en compte de ces enjeux et la mesure de la donnée extra-financière requièrent une stratégie de conduite du changement pour accompagner l'évolution des métiers et de la culture d'entreprise.



« Finance et RSE : une convergence nécessaire pour un avenir responsable »

Laurence Barrère
Directrice Finance Durable

Les interdépendances entre climat, nature, santé, social et économie sont fortes et des arbitrages ou compromis sont souvent nécessaires, favorisant certains au détriment d'autres. Élargir le spectre des outils de performance environnementale et sociale, et expérimenter de nouveaux indicateurs et de nouvelles normes autour de leurs pondérations relatives enrichit le jugement porté sur les enjeux et les décisions prioritaires.

La prise en compte des enjeux extra-financiers difficiles à évaluer apparaît donc comme un point de vigilance pour l'avenir, et une mission des directions RSE à maintenir malgré le rôle croissant de la finance, par d'autres méthodes.

Les entreprises s'engagent pourtant sur différents sujets et indicateurs, y compris avec des engagements publics, à travers des initiatives telles qu'act4nature international, Entreprises Engagées pour la Nature ou SBTN^[31] pour par exemple réduire leurs pressions sur la biodiversité. Elles s'efforcent de développer des outils allant au-delà des enjeux climatiques.

31 Science-Based Targets Network.

Néanmoins, aucun de ces sujets ne conduit aujourd’hui à des investissements de l’ordre de grandeur de ceux qui sont consentis pour le climat, et ils restent marginaux d’un point de vue financier. Le rattachement de la gestion de ces sujets à une direction financière peut être perçu comme porteur d’un risque d’effacement de ces sujets, même si à l’échelle planétaire ils sont considérés comme aussi voire plus graves que le climat... à moins que la conscience des enjeux et le lien de tous avec la nature ne soient fortement renforcés dans les prochaines années.

En dehors des besoins en données et indicateurs pour que les entreprises définissent et pilotent leur plan de transition, leurs utilisations par les parties prenantes peuvent à la fois être un levier pour accélérer la transition, et un frein si celles-ci ne sont pas mises en perspective, notamment par rapport au secteur d’activité.

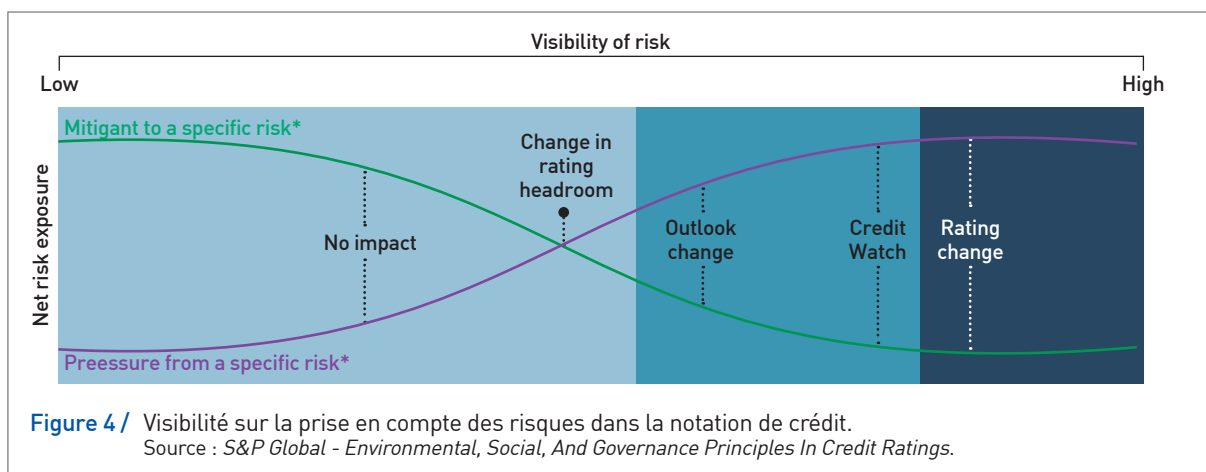
2 L’utilisation des données par les parties prenantes

La finance est par essence, une activité basée sur une abondance de données. Elle a toujours été un acteur majeur de la communication de l’entreprise, avec des pratiques rigoureuses basées sur la transparence et la vérification pour favoriser la confiance des marchés financiers et des autres parties prenantes, financières ou non. Mais son rôle ne se limite pas à la simple transmission d’informations, elle façonne les perceptions, influence les décisions des interlocuteurs financiers et joue un rôle d’éducateur auprès des différentes parties prenantes de l’entreprise.

Parmi celles-ci, les investisseurs ont une place dominante et sont dans les premiers à utiliser les informations financières. Ils prennent des décisions basées sur les données publiées, que ce soient les résultats réels et prévisionnels des entreprises ou des analyses de marché et sectorielles. Intégrer les enjeux RSE dans l’information qui leur est donnée par les entreprises ouvre de nouvelles perspectives pour attirer leur attention et peu à peu former leur jugement sur les sujets extra-financiers, et ainsi orienter des flux massifs de capitaux vers la transition écologique. Dans la réalité, on remarque cependant que malgré les réglementations de plus en plus exigeantes en matière de RSE, les investisseurs semblent les prendre en compte

seulement de façon marginale dans leurs décisions : risque et rentabilité restent les deux piliers de leurs choix.

L’une des raisons de cette inertie est sans doute le nombre d’autres acteurs intervenant dans le traitement des données et leur interprétation ; dans un premier temps ces acteurs doivent s’aligner dans la manière dont sont pris en compte ces enjeux, pour assurer une compréhension et une comparabilité des données. Le dialogue entre les entreprises et les analystes qui traitent les données et fournissent des avis largement suivis par les investisseurs est important mais n’évolue que lentement, pour deux raisons. D’un côté, les analystes financiers publient des opinions sur la performance financière *stricto sensu*, la solvabilité, les risques à court et long terme. Cette note de crédit, par définition, se focalise sur la capacité de l’entreprise à rembourser sa dette avec comme principe général, qu’une forte solvabilité n’est pas nécessairement corrélée à de fortes caractéristiques ESG et *vice versa*³². Des facteurs ESG peuvent toutefois l’impacter, tels que des coûts d’émission de CO₂ plus élevés entraînant une rentabilité plus faible mais ils ne sont pris en compte que lorsqu’ils ont une traduction directe en impact financier tangible.



32 Principe général n° 5 dans la prise en compte des critères ESG dans la note de crédit – S&P Global.

D'un autre côté, les analystes extra-financiers publient des avis sur la performance extra-financière, mais sans converger entre eux sur le poids à attribuer à tel ou tel facteur, ou sur le poids à accorder à ce qui est difficilement mesurable ou « financiarisable ». Il en résulte des appréciations divergentes des uns et des autres sur une même entreprise, sans que les utilisateurs de ces appréciations ne soient encore équipés pour les relativiser ou au contraire leur faire confiance. Il est donc compliqué pour les investisseurs d'intégrer ces nouvelles données dans leurs décisions. Par conséquent, les risques environnementaux matériels sur lesquels les investisseurs s'interrogent actuellement se restreignent au climat pour lequel les émissions et les prix du carbone peuvent être utilisés.

Des évolutions sont bien sûr en cours parmi les agences de notation financière qui diversifient leurs offres afin d'intégrer la durabilité dans leur notation intégrée. À titre d'illustration, S&P Global Ratings, acteur majeur de notation de crédit, développe son portefeuille d'offres d'opinions sur la finance durable et inclut des opinions sur les plans de transition des entreprises vers la

décarbonation. Moody's, autre acteur majeur de notation de crédit, propose également une évaluation indépendante du plan de transition carbone par rapport à la trajectoire mondiale de zéro émission nette avec son offre « *Net Zero Assessment* » à laquelle Veolia, EDF et Engie ont obtenu la note de 2 sur une échelle de 5, 1 étant la meilleure note.

Les premiers pas actuels vers la finance durable nécessitent d'être complétés pour aller au-delà du climat et éviter le risque d'appauvrissement des stratégies RSE. Le climat ne peut en effet rester le seul guide pour mener à bien la transition écologique : nombre d'acteurs conviennent désormais que certaines actions d'atténuation du changement climatique ne sont pas sans conséquence négative pour la biodiversité ou pour les peuples autochtones et les communautés locales (IPLC). Certaines énergies renouvelables (ENR) en sont un exemple et peuvent engendrer de nouveaux risques sociaux et environnementaux. Remettre en perspective les notions de matérialité et d'interdépendance entre les différents enjeux reste ainsi une tâche indispensable, mais très complexe.



S&P Global Ratings

Les activités de transition de S&P Global : une voie vers la finance durable

Alors que le monde fait face aux défis du changement climatique, les organisations reconnaissent de plus en plus l'importance de faire évoluer leurs modèles d'entreprise vers des pratiques durables et respectueuses de l'environnement. S&P Global, un fournisseur de premier plan de données et d'analyses sur les marchés financiers, est à l'avant-garde de ce mouvement, offrant une gamme de services conçus pour soutenir les entreprises dans leur transition vers un avenir plus durable.







Distribution de données : une base pour la finance durable.

L'activité de S&P Global repose essentiellement sur la fourniture de données de haute qualité, d'opinions pertinentes et d'analyses. Elles sont utilisées par les investisseurs, les analystes et les décideurs politiques pour les aider à prendre des décisions éclairées. Les besoins du marché et du secteur financier continuant d'évoluer, S&P Global s'engage à élargir son offre ESG en y incluant des opinions sur les risques climatiques, sur la biodiversité et bien plus encore.

Financer la transition : un rôle clé pour S&P Global Ratings.

Lorsque les entreprises s'engagent sur la voie de la transition, elles ont besoin d'accéder à des financements qui soutiennent leur croissance durable. S&P Global Ratings peut apporter plus de transparence dans ce processus en fournissant des « *Second Party Opinions* » (SPO) et des « *Climate Transition Assessments* » (CTA) qui peuvent aider les entreprises à démontrer leur engagement en faveur du développement durable, répondant ainsi aux besoins de transparence des investisseurs. Le SPO et le CTA de S&P Global Ratings utilisent la méthodologie « *Shades of Green* », bien connue des investisseurs pour son ancrage dans la science du climat et sa facilité de compréhension.

S&P Global Ratings' Shades of Green

Assessments					
Dark green	Medium green	Light green	Yellow	Orange	Red
Description					
Activities that correspond to the long-term vision of an LCCR future.	Activities that represent significant steps toward an LCCR future but will require further improvements to be long-term LCCR solutions.	Activities representing transition steps in the near-term that avoid emissions lock-in but do not represent long-term LCCR solutions.	Activities that do not have a material impact on the transition to an LCCR future, or, Activities that have some potential inconsistency with the transition to an LCCR future, albeit tempered by existing transition measures.	Activities that are not currently consistent with the transition to an LCCR future. These include activities with moderate potential for emissions lock-in and risk of stranded assets.	Activities that are inconsistent with, and likely to impede, the transition required to achieve the long-term LCCR future. These activities have the highest emissions intensity, with the most potential for emissions lock-in and risk of stranded assets.
Example projects					
 Solar power plants	 Energy efficient buildings	 Hybrid road vehicles	 Health care services	 Conventional steel production	 New oil exploration

Note: For us to consider use of proceeds aligned with ICMA Principles for a green project, we require project categories directly funded by the financing to be assigned one of the three green Shades.

LCCR--Low-carbon climate resilient. An LCCR future is a future aligned with the Paris Agreement; where the global average temperature increase is held below 2 degrees Celsius (2 C), with efforts to limit it to 1.5 C, above pre-industrial levels, while building resilience to the adverse impact of climate change and achieving sustainable outcomes across both climate and non-climate environmental objectives. Long term and near term--For the purpose of this analysis, we consider the long term to be beyond the middle of the 21st century and the near term to be within the next decade. Emissions lock-in--Where an activity delays or prevents the transition to low-carbon alternatives by perpetuating assets or processes (often fossil fuel use and its corresponding greenhouse gas emissions) that are not aligned with, or cannot adapt to, an LCCR future. Stranded assets--Assets that have suffered from unanticipated or premature write-downs, devaluations, or conversion to liabilities (as defined by the University of Oxford).- Source: S&P Global Ratings.

Copyright © 2024 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

« Climate Transition Assessment⁽³³⁾ » : un outil d'évaluation des plans de transition.

Le CTA est une opinion détaillée sur l'état d'avancement de l'entreprise dans son parcours de transition actuel. Il s'agit d'une évaluation du plan de transition de l'entreprise, qui porte sur sa gouvernance, sa stratégie et sa préparation financière. Cet avis indépendant et ponctuel va au-delà des objectifs de zéro net pour démontrer la solidité de la transition d'une entreprise vers un avenir à faible émission de carbone et résilient au changement climatique, grâce à l'approche primée *Shades of Green*.

Comment le CTA peut-il répondre aux défis de la planification de la transition découlant de la réglementation CSRD ?

La CSRD est une réglementation de l'Union européenne visant à renforcer les règles en place pour la communication d'informations non financières établies par la

Non-Financial Reporting Directive (NFRD). La directive modifie en profondeur les exigences en matière de rapports sur le développement durable pour près de 50 000 entreprises européennes. Les entreprises concernées par la directive sont tenues de publier un plan de transition qui présente leur feuille de route complète pour parvenir à des émissions nettes nulles d'ici à 2050. Le CTA peut être un outil utile aux entreprises pour communiquer avec les parties prenantes concernées par la directive CSRD, en fournissant un avis externe sur la solidité de leur plan de transition.

En résumé, les solutions de S&P Global Ratings (SPO et CTA) peuvent soutenir la crédibilité et la transparence et jouent un rôle clé dans le financement de la transition environnementale.

Proposer aux investisseurs une vision systémique fidèle de la performance financière, environnementale et sociétale de l'entreprise représente l'un des leviers pour permettre la transformation des modèles d'affaires. La transparence, à travers l'ensemble de la chaîne d'acteurs et d'intermédiaires qui va de l'entreprise aux investisseurs, sur les impacts et dépendances de l'entreprise fait d'ailleurs partie des éléments phares des récentes réglementations, mais s'avère complexe en pratique tant ces investisseurs primaires sont diffus et divers.

Les représentations ainsi créées et diffusées aux acteurs financiers sont encore construites essentiellement pour rendre compte des activités de l'économie

dite linéaire : approvisionnement en matières premières, transformation, vente de produits ou services, avec comme objectif final de réduire, les impacts de ces différentes activités. Cette approche est difficile à adapter aux services à l'environnement tels que le recyclage, le traitement de l'eau etc. qui permettent de réduire, par leur existence, les impacts sur l'environnement d'autres acteurs. Les indicateurs définis par la réglementation sont alors à prendre avec prudence et à interpréter au regard de ces modèles. Veolia, acteur majeur de la transition écologique présente par exemple les limites des « *Principal Adverse Impacts⁽³⁴⁾* » (PAI) demandés par la réglementation SFDR. La finance durable a un rôle majeur à jouer dans la bonne compréhension par toutes les parties prenantes des données publiées.



33 Évaluation transition climat.

34 Principales incidences négatives.



Durabilité : bien plus qu'une affaire de tableaux de chiffres

On entend souvent dire qu'avec le développement de la finance durable, il deviendra très facile de comparer les données de durabilité des entreprises. Certes, les nouvelles normes de *reporting* renforcent la clarté et la qualité des informations qu'elles publient sur les sujets ESG et c'est un réel progrès. Mais cela ne suffit pas pour interpréter les informations et leur donner du sens. Certains indicateurs conçus pour produire des décisions vertueuses peuvent s'avérer trompeurs lorsque pris isolément et ainsi communiquer un message inadapté au marché et aux autres parties prenantes. C'est pourquoi Veolia met un point d'honneur à bien informer l'ensemble des acteurs économiques pour qu'ils puissent prendre des décisions éclairées : il est essentiel d'aller au-delà d'un simple exercice de *reporting* de chiffres.

Prenons par exemple le cas de la réglementation SFDR, qui repose sur la notion de *Principal Adverse Impacts* (PAI). Cette dernière se focalise sur les impacts négatifs des entreprises et leurs actions pour les diminuer. Cette approche, qui semble de prime abord logique, ne rend pas compte des éventuels impacts positifs des activités et n'est pas universelle. Dans le cas de Veolia, il est particulièrement crucial de bien identifier les effets positifs résultant des métiers exercés.

Pour une station d'épuration, faut-il ne voir que les 10 % de pollution rejetés *in fine* ? Ou bien faut-il aussi mettre en valeur l'impact positif des 90 % éliminés par le traitement effectué ? Cet impact positif dépend d'ailleurs des modalités d'élimination, ce qui doit donner lieu à débat. Prise isolément, une approche par les seuls PAI pourrait ainsi inciter à désinvestir des activités de dépollution, à l'inverse du but recherché ! Les efforts de contextualisation, de calcul d'impacts positifs et de communication sont ainsi primordiaux dans la transition écologique et l'explication qui en est faite aux interlocuteurs financiers du groupe.



On rencontre également ce biais d'orientation privilégiée vers les impacts négatifs dans le cadre de la réglementation CSRD. Par exemple, celle-ci parle bien de pollution émise dans son standard ESRS E2, mais pas de dépollution. C'est pourquoi Veolia a prévu de publier des informations complémentaires « *entity specific* »⁽³⁵⁾ sur ses activités de dépollution ou encore sur d'autres aspects essentiels comme les émissions évitées dans le cadre de la décarbonation des activités de ses clients, en complément des informations du standard Climat ESRS E1. Cette remarque s'applique à tous les acteurs du secteur des services à l'environnement et pourrait faire l'objet d'une approche sectorielle.

Pour Veolia, les rapports de durabilité CSRD doivent donc aller au-delà des seules données chiffrées et pré-définies dans les standards ESRS. Ce qui prime, c'est de permettre au lecteur de comprendre les métiers de l'entreprise et d'interpréter correctement les données en les remettant dans leur contexte. C'est pourquoi Veolia a conduit son étude de double matérialité pour faire apparaître les impacts négatifs et les risques, mais aussi les impacts positifs et les opportunités, afin de développer une pédagogie complète et équilibrée vers les parties prenantes. Enfin, cette pédagogie portera également sur la chaîne de valeur, comme le permet la CSRD, pour illustrer le rôle que chacun peut et doit jouer pour accélérer la transformation écologique : en tant qu'exploitant d'infrastructures environnementales appartenant souvent à des tiers comme les collectivités locales, Veolia peut informer, proposer, mais pas décider et chacune des parties prenantes doit jouer son rôle et exercer ses responsabilités.



« Veolia plaide pour une finance durable dans laquelle les rapports de durabilité ne se résument pas à des tableaux de chiffres mais permettent de comprendre, de donner du sens, et de conduire à des décisions d'investissement réellement contributives à la transformation écologique ».

Philippe Hermann, Senior VP - Sustainable Finance

35 Un fait rapporté qui est suffisamment unique pour être considéré comme spécifique à l'entité déclarante ou à un petit nombre d'entités déclarantes.

Le rapprochement finance-durabilité, quels que soient les modes d'organisation retenus par les entreprises, a pour objectif de hisser la performance environnementale et sociale au même niveau de priorité que la performance financière, dans l'entreprise et chez ses financeurs et autres parties prenantes. Cela passe notamment par de nouveaux outils permettant de faire, en interne, le pont entre performance financière et environnementale, de piloter les plans de transition, de contribuer à la planification stratégique mais aussi de sensibiliser et d'inciter à la bonne mise en œuvre des plans en interne.

La finance durable devient également un instrument de communication et d'éducation auprès des parties prenantes et des investisseurs, en premier lieu par l'intermédiaire des analystes financiers et gestionnaires de fonds. Un effort conséquent est cependant nécessaire pour faire monter les enjeux hors climat, décider des priorités et trouver les synergies entre économie, environnement (climat/nature) et questions sociales.

Les investisseurs ont aujourd'hui un poids considérable dans leur relation avec les entreprises, et leur alignement avec les stratégies de transition est une clé du succès de celles-ci.

Le monde financier a démontré dans le passé sa capacité à intégrer des facteurs non chiffrés dans les décisions financières : la qualité des équipes est par exemple un des éléments les moins modélisables de l'analyse d'une entreprise ou d'un projet ; le monde financier l'intègre pourtant, par la confiance faite à une équipe et par des modes de gouvernance qui maintiennent la dynamique de l'équipe. La qualité des approches extra-financières de l'entreprise pourrait être traitée de la même façon, après des périodes d'apprentissage et d'observation. Les sujets extra-financiers

viennent toutefois questionner les effets d'échelle, qui sont l'un des ressorts du succès économique ; est-ce que répliquer à très grande échelle un modèle localement favorable à la biodiversité, par exemple ou localement négocié produit encore un résultat favorable, à quelles conditions ? L'apprentissage collectif est encore à ses débuts sur nombre des sujets à couvrir.

Le défi historique de la temporalité : vision court terme de rentabilité du monde financier (moins d'un an) par opposition à la vision long terme (au-delà de 10-20 ans) de la matérialisation des risques environnementaux, s'estompe peu à peu. Les effets du changement climatique sont par exemple de plus en plus visibles et entraînent des disruptions dans l'économie à travers l'inflation, des difficultés d'approvisionnement, des coûts supplémentaires... Il est donc pressant de saisir l'opportunité de faire évoluer la finance sur les sujets de transition écologique en s'assurant de ne pas les réduire au climat ou au mesurable et d'intégrer les interdépendances afin d'éclairer sur les décisions d'investissement et mettre en regard leur impact environnemental et les perspectives économiques.

L'apprentissage collectif reste aussi à confirmer sur l'intégration entre données extra-financières et données financières lorsque les premières concernent des impacts diffus n'ayant que des effets indirects sur l'entreprise.

Les décisions sur le financement des entreprises et des projets sont le moment privilégié d'échanges entre les acteurs financiers et les entreprises pour appliquer ces nouveaux modes de décision. La façon dont elles intègrent peu à peu les paramètres extra-financiers pour financer les plans de transition fait l'objet du chapitre suivant.

3

Financer la mise en œuvre des plans de transition

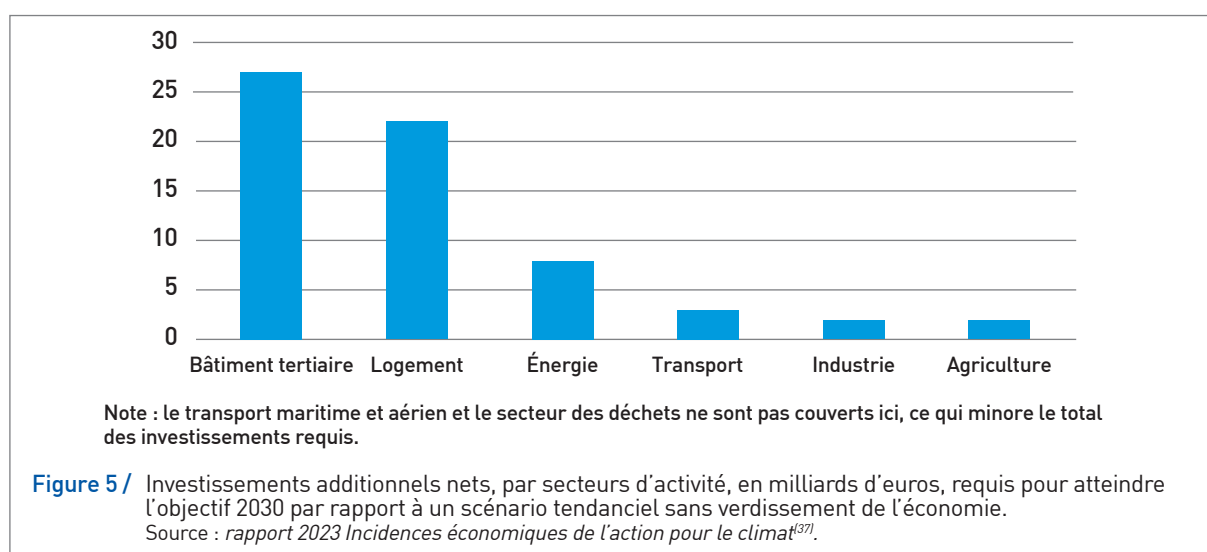
Moins coûteuse à long terme que l'inaction, la transition écologique de nos sociétés va néanmoins mobiliser des financements importants. Les montants considérables estimés rendent compte du défi actuel et futur. Le secteur privé notamment a une responsabilité notoire dans la participation à ce financement. Au-delà de pérenniser l'activité de l'entreprise, intégrer les sujets RSE dans la fonction finance a pour objectif de faciliter les arbitrages au sein des organisations, de prendre des décisions plus averties sur l'impact environnemental, social et financier et d'aligner les investissements sur les objectifs de durabilité fixés collectivement.

Les émetteurs utilisent plusieurs outils de financement, spécifiques au climat ou en lien avec d'autres thématiques de durabilité. Les acteurs financiers ont, quant à eux, des regards complémentaires : les sociétés de gestion agissent globalement dans l'orientation des flux de capitaux vers la transition écologique et utilisent les données de durabilité fournies par les entreprises pour construire des portefeuilles plus verts ; les banques, à l'inverse, accompagnent directement leurs clients dans leurs projets sur les territoires. Cette proximité leur permet de comprendre les problématiques de durabilité de chacun en se basant sur des analyses de risques. Ces mécanismes habituels sont-ils suffisants pour répondre aux besoins considérables de financement ?

1 Financer la transition écologique : un défi de taille

En 2006, le rapport de l'économiste Nicholas Stern⁽³⁶⁾ chiffrait déjà à 1 % du PIB mondial le montant des investissements nécessaires pour enrayer le changement climatique et dès 2008, son auteur notifiait que ce chiffre était sous-estimé.

Pour la France, d'après le rapport *Incidences économiques de l'action pour le climat*⁽³⁷⁾ de 2023, les besoins d'investissement supplémentaire par rapport à ce qui est actuellement fait s'élèveraient à 66 milliards d'euros supplémentaires par an d'ici 2030, soit 2,3 points de PIB avec des disparités sectorielles comme l'illustre la figure 5 ci-après.



36 *Review on the Economics of Climate Change* (Stern, 2006).

37 Rapport de Jean Pisani-Ferry et Selma Mahfouz mandaté par la Première ministre (2023).

On constate cependant depuis plusieurs années une forme de paradoxe voire de contradiction : d'un côté, la communauté financière assure disposer des ressources financières suffisantes mais ne pas trouver suffisamment de projets rentables à financer ; de l'autre, les porteurs de projet indiquent ne pas trouver de financeurs pour leurs projets pourtant vertueux. Il s'agit là d'une défaillance de marché : dans les conditions économiques actuelles, et en particulier avec les niveaux actuels de prix du carbone et de prix des énergies fossiles, les projets de décarbonation (par exemple la rénovation des bâtiments, ou l'installation des réseaux de bornes électriques, voire l'accès aux véhicules électriques) ne sont pas suffisamment rentables pour être finançables. Ceci appelle à une action publique pour créer les conditions d'engagement de ces investissements, soit par des incitations et politiques de réduction des risques, soit par un prix du carbone durablement plus élevé ou d'autres formes de contraintes.

En parallèle, les besoins pour financer la préservation et la restauration de la biodiversité face à la 6^{ème} extinction de masse⁽³⁸⁾ sont aussi conséquents. Le Cadre Mondial pour la Biodiversité (CMB)⁽³⁹⁾ de 2022 requiert la mobilisation progressive de ressources financières pour combler le déficit de financement de la biodiversité estimé à 700 milliards de dollars par an (objectif D du CMB), notamment en développant les financements du secteur privé (Cible 19 du CMB). Là encore, les conditions de marché et la fréquente asymétrie des avantages et impacts rendent très difficile le montage de financements selon les seules règles de marché.

Dans ce cadre, le secteur privé doit se mobiliser et répartir ses efforts : l'enjeu est à la fois de financer des actifs déjà verts mais surtout de « verdir » l'ensemble du système productif. Cela passe notamment

par la canalisation et l'orientation des flux de capitaux vers la transition écologique en utilisant le levier des fonds publics et en définissant, avec les experts environnementaux publics et les acteurs économiques qui développent des solutions, **quelles politiques et mesures** pourraient être instaurées par les pouvoirs publics **pour déclencher des décisions d'investissement** malgré la faible rentabilité apparente des actions. La coconstruction de solutions et modèles de financement associés par les acteurs privés et les pouvoirs publics est ainsi nécessaire pour que les plans de transition des premiers soient suffisamment ambitieux et finançables.

C'est ce que souligne l'Institut de la Finance Durable, qui suggère des mesures telles que la définition d'une liste des activités et projets prioritaires ou l'accélération de l'amortissement des investissements dédiés à la transition, avec une sélection plus rigoureuse de ceux qui sont ou non dédiés. L'Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises fait également état de la nécessité d'instaurer un dialogue entre les différents acteurs. L'intégration de la RSE dans la finance pourrait être un levier pour faciliter ce dialogue.

À l'intérieur de ce consensus, le partage entre politiques et mesures publiques incitatives et contraignantes dépend bien entendu à tout moment de la capacité financière des États. La situation actuelle de la France pourrait remettre en question le choix fait jusqu'à présent de mesures surtout incitatives, de réduction de risques (énergies renouvelables) ou d'amélioration de la rentabilité (rénovation des bâtiments, investissement industriel...) qui pèsent plus lourdement sur les finances publiques que des mesures plus contraignantes. Celles-ci donnent aussi aux acteurs une visibilité de plus long terme car elles sont moins sujettes à la révision annuelle des budgets publics.



38 Accelerated modern human-induced species losses: Entering the sixth mass extinction. *Science Advances*, Ceballos et al., 2015

39 Accords internationaux de Kuming-Montréal (2022)

Financer la transition des entreprises exige une nouvelle « économie politique »

L'objectif de l'Accord de Paris est de maintenir « l'augmentation de la température moyenne mondiale bien en dessous de 2°C par rapport aux niveaux préindustriels » et de poursuivre les efforts « pour en limiter l'augmentation à 1,5°C. ». Le non-franchissement de ces seuils repose sur une diminution des émissions de gaz à effet de serre de 43 % d'ici 2030 par rapport à 2019. Selon les estimations de la CCNUCC^[40], les actions déjà engagées conduiraient à une baisse des émissions sur cette période de 2 % en 2030 par rapport à 2019. Une phase d'accélération de la transformation de l'économie est donc nécessaire afin de favoriser la transition écologique au sens large.

L'une des **conditions essentielles pour réussir cette transition est d'accélérer fortement le déploiement des investissements pour le climat**, dont le niveau devra être, en 2030, environ 7 fois plus élevé qu'aujourd'hui^[41].

Pour réussir cette grande transformation, une nouvelle « économie politique » est nécessaire. Cette nouvelle « économie politique » doit être fondée sur une définition renouvelée des rôles des principaux acteurs de l'économie que sont l'État, les entreprises et les institutions financières. Cela implique aussi un dialogue étroit entre eux : la coconstruction des stratégies devrait ainsi être la règle.

- Par les **politiques publiques**, le gouvernement fixe les priorités de long terme. L'État doit retrouver sa fonction de stratégie.
- Les **entreprises**, qui sont en première ligne dans la mise en place de ces transformations, sont celles qui conçoivent et mettent en œuvre les solutions technologiques et industrielles adéquates.

- Les **institutions financières** ont un rôle majeur à jouer en allouant le capital aux projets de transformation des entreprises à un coût compatible avec leur rentabilité économique. Elles poussent les entreprises à se décarboner en créant ainsi une discipline de marché « climat » analogue à la discipline de marché financière qui s'est créée au début des années 80.

Pour financer la transition des entreprises, les conclusions de l'Institut de la Finance Durable dans son rapport de juin 2023^[42] sont claires : des mesures doivent être rapidement adoptées afin de permettre à la fois de mieux définir ce qu'est la transition et permettre l'équilibre économique des projets. Cela consiste notamment à :

- **définir précisément une liste d'activités et projets prioritaires à financer** relevant de la transition écologique ;
- **définir les conditions à respecter par les entreprises** pour considérer que les financements et investissements qui leur sont alloués relèvent de la transition ;
- **accélérer l'amortissement des investissements dédiés à la transition** ;
- **développer la garantie publique des investissements verts**, notamment pour les investissements les plus stratégiques, et/ou portés par les PME/ETI ;
- **renforcer le dialogue entre les pouvoirs publics et les banques dépositaires de l'épargne réglementée** pour continuellement adapter l'offre bancaire aux besoins croissants de financement.

Ces sujets font l'objet de travaux dédiés à l'Institut de la Finance Durable avec une déclinaison sectorielle, tout d'abord sur le bâtiment publié de mai 2024^[43] et en cours sur l'agriculture.

40 Convention-Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques.

41 Rapport du *Climate Policy Initiative – Top-down Climate finance needs*.

42 Rapport IFD Plan d'actions pour le financement de la transition écologique.

43 Rapport IFD Freins et leviers sectoriels au financement de la transition écologique.



Intégrer la RSE dans la fonction finance : un levier pour orienter les capitaux vers des projets durables et de transition

Une entreprise qui souhaiterait amorcer et pérenniser sa stratégie de RSE se doit de mobiliser l'ensemble de ses directions (juridiques, risques, achats, communication et marketing, ressources humaines, etc.). La fonction finance ne fait pas exception et en est même une des fonctions clés.

Bien que chaque exigence réglementaire suppose une coopération entre certaines fonctions d'une entreprise, la CSRD a cet avantage incontestable de pouvoir mettre autour de la table les principales directions. Cette exigence de transparence structure ainsi un dialogue entre les directions financières et DD/RSE, au point d'opérer dans certaines organisations une fusion entre ces deux directions. L'exercice de rédaction du rapport de durabilité ne se limite pas uniquement à un sujet de *reporting*, mais bien de stratégie durable à constituer et à reporter auprès des parties prenantes, régulateurs et acteurs financiers. La fonction finance intègre ainsi progressivement des informations de durabilité à son expertise dans l'analyse chiffrée mais apporte également son expérience dans sa relation avec des organismes d'assurance, de financements et d'investissements soucieux à leurs tours de faire de la finance une finance durable.

C'est justement sur ce dernier point à savoir permettre de **réallouer des capitaux vers des projets et entreprises durables ou en transition**⁽⁴⁴⁾ que de multiples compétences sont requises par la fonction finance et les directions DD/RSE pour mener à bien un dialogue

avec les acteurs financiers. On soulignera notamment l'importance pour ces deux directions de comprendre la réglementation en matière de finance durable⁽⁴⁵⁾, et de répondre aux besoins des acteurs financiers afin qu'ils puissent identifier et intégrer des critères ESG dans leurs solutions d'assurance, de financement et d'investissement. Élaborer un rapport de durabilité et *a fortiori* des plans de transition climat et biodiversité⁽⁴⁶⁾, coconstruire une politique d'intégration des critères RSE dans les rémunérations⁽⁴⁷⁾, répondre aux attentes de maîtrise des incidences négatives sur l'environnement et les droits humains via des plans de vigilance, tels sont les chantiers pour lesquels les directions DD/RSE se doivent d'associer les autres directions et notamment la fonction finance. S'en soustraire conduirait à s'exposer à des risques non seulement de non-assurance mais également un recul des financements et des investissements. Mal l'intégrer amènerait à des risques de *greenwashing* et à la critique d'un modèle illusoire voire non sincère.

C'est dans cette perspective d'intégrer la RSE à tous les niveaux (au sein des directions et des métiers des entreprises financières et non financières, syndicats, associations professionnelles mais aussi monde académique) que l'Observatoire de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) met à contribution ses travaux et permet le dialogue entre ces acteurs pour parvenir à un monde économique social et sociétal plus responsable.

2 Quel financement des plans de transition ?

Actuellement, les stratégies d'investissement axées sur la RSE ne génèrent pas toutes les rendements escomptés et le facteur « coût » reste prépondérant sur les marchés. De plus, la corrélation entre performance RSE et performance économique n'est pas directement visible, ce qui est inhérent au temps de transformation profonde et durable des modèles d'affaires et au

caractère collectif des bénéfices pour le climat. Enfin, l'avantage collectif lié à l'interdépendance entre le climat, la biodiversité, la santé, l'eau, la souveraineté alimentaire⁽⁴⁸⁾ est non appropriable et non matérialisable mais a une valeur collective bien au-delà d'un retour sur investissement pour l'acteur qui investit.

44 Définition de la finance durable, telle que donnée par l'Abécédaire de la finance durable 2024.

45 Guides de la finance durable. Banque. Assurance.

46 Engagements biodiversité des entreprises et des investisseurs.

47 Critères RSE et rémunération, l'alignement stratégique ?

48 Rapport de l'IPBES : *Nexus assessment* prévu pour fin 2024.

Les politiques publiques ont ainsi un rôle crucial à jouer pour renverser la tendance et changer la perspective de non ou faible rentabilité afin de rendre attractif et accélérer les investissements en faveur de l'adaptation au changement climatique et en faveur de la biodiversité, de préférence en synergie avec les actions d'atténuation déjà assez clairement identifiées.

Dans ce contexte incertain, plusieurs mécanismes financiers à court terme sont toutefois actionnés par les émetteurs. Même s'ils ne sont pas encore suffisants pour passer à l'échelle et répondre aux besoins massifs de financement de la transition écologique, ils permettent d'enclencher les plans de transition.

2.1. Les outils de financement globaux et dédiés à la décarbonation

Depuis plusieurs années, des instruments financiers se développent et sont utilisés par les entreprises. À titre d'illustration, les *sustainability-linked bonds* (SLB), utilisés entre autres par Rexel comme mentionné en partie 1, sont des titres obligataires assortis d'une contrainte ESG pour l'émetteur ; ils connaissent une croissance importante sur les marchés obligataires ESG européens depuis leur apparition fin 2019. Les obligations vertes, dédiées au financement des plans de décarbonation sont également prisées et des prêts

verts significatifs sont souscrits par un certain nombre d'entreprises, comme l'illustre le cas d'Air Liquide.

La mobilisation des épargnants permet à ces financements dits « verts » de bénéficier de taux plutôt attractifs, et de garantir le maintien dans le temps d'une vigilance de l'émetteur sur les paramètres extra-financiers qui sont inscrits dans les conditions du financement, mais ils ne sont pas fondamentalement distincts des flux habituels de financement de projets.



Mobiliser les instruments de financement pour accélérer la transition bas carbone

Alors que le monde s'engage dans une transition vers la neutralité carbone, de nombreuses industries vont être profondément transformées, générant de nouveaux besoins autour des produits historiques d'Air Liquide : l'hydrogène, les gaz de l'air et les services liés au CO₂. En conséquence, Air Liquide a un rôle clé à jouer en apportant son expertise opérationnelle et technologique pour accompagner la transition de ses clients existants vers des procédés bas carbone et pour répondre aux besoins d'autres transitions de marchés qui génèrent de nouvelles demandes de gaz industriels et de services associés pour leur décarbonation (par exemple la mobilité, le ciment et la chaux, etc.).

Apporter des solutions pour décarboner l'industrie et la mobilité va de pair avec la propre décarbonation du groupe. Air Liquide s'engage ainsi à atteindre la neutralité carbone tout au long de sa chaîne de valeur d'ici 2050, avec une réduction de 33 % de ses émissions « scopes 1 et 2 » d'ici 2035 par rapport à 2020.

L'atteinte de cette neutralité et la décarbonation des secteurs clients nécessitent d'importantes dépenses en capital qui doivent être financées. En mai 2024, le groupe a ainsi levé avec succès sa deuxième obligation verte, après une émission inaugurale en 2021. Cela a permis de lever 500 millions d'euros sur une maturité de 10 ans avec un rendement global compétitif de 3,466 %.

Le succès de cette émission largement sursouscrite illustre la confiance du marché dans la capacité d'Air Liquide à développer des technologies et des projets qui contribuent notamment à la décarbonation de l'industrie et de la mobilité.

Les fonds levés seront notamment dédiés au financement des gaz de l'air bas carbone, de l'hydrogène bas carbone, et à des projets de captage du CO₂. Dans chacun de ces domaines, le groupe a développé des solutions innovantes, telles que la production d'hydrogène par électrolyse de l'eau, le captage du carbone pour les industries difficiles à décarboner, ou encore les unités de séparation de l'air spécialement adaptées aux énergies renouvelables.

Cette nouvelle émission obligatoire verte confirme également l'engagement d'Air Liquide à faire de sa direction financière un contributeur majeur de son plan stratégique à l'horizon 2025, ADVANCE, liant de manière indissociable les performances financières et extra-financières. Les obligations vertes en représentent une part importante, mais pas la totalité. En 2019 et en 2024, le groupe a aussi aligné sa ligne de crédit syndiquée sur trois objectifs RSE.

Enfin en 2023, Air Liquide a signé son premier prêt vert pour financer des unités de production d'hydrogène bas carbone en Chine.

2.2. Le financement de projets

Les entreprises investissent aussi directement dans des projets, encore le plus souvent orientés vers la transition climatique, que ce soit pour des projets de séquestration carbone, de réductions d'émissions ou des actions d'adaptation. Ces financements ressemblent à des financements de projets habituels, mais ils sont identifiés pour permettre aux investisseurs de répondre à leurs exigences en termes de taxonomie. Ils garantissent aussi le maintien tout au long de la vie du projet financé de conditions précises de gestion environnementale.

De nouvelles tendances se dessinent cependant, notamment grâce à la CSRD qui oblige à faire des plans de transition sur l'ensemble des thématiques de durabilité. En effet, la protection et la restauration d'écosystèmes s'intègrent désormais dans des projets climat,

comme le montre l'exemple pionnier du Fonds Climat pour la nature : Kering et Capgemini se sont lancés dans le financement de projets à impact positif à la fois sur le climat et sur la nature à travers un fonds géré par Mirova, filiale du groupe BPCE. Il est ainsi intéressant de noter cette nouvelle dynamique où des entreprises deviennent elles-mêmes investisseurs financiers et créatrices de fonds, avec l'objectif de faire émerger de nouveaux modèles d'affaires.

D'autres financements relèvent de la philanthropie. À titre d'illustration, Schneider Electric finance des projets locaux dans diverses parties du monde permettant à la fois d'améliorer le social et l'environnement.



Une coalition d'entreprises pour financer le premier fonds climat pour la nature

Lors de la 15^{ème} Conférence des Parties (COP15) de la Convention sur Diversité Biologique de Kunming-Montréal, un ambitieux **Fonds Climat pour la Nature** a été annoncé afin de mobiliser massivement des ressources de grandes entreprises afin de protéger et restaurer la nature à grande échelle.

Le fonds a été créé en décembre 2022 et est géré par Mirova, filiale de Natixis Investment Managers (groupe BPCE) 100 % dédiée à l'investissement durable. Ce fonds est conçu pour soutenir des projets de qualité

dédiés à la **protection et à la restauration de la nature**, et également pour soutenir les **agriculteurs dans leur transition vers des pratiques régénératrices**. Le fonds permettra de générer dans la durée et de manière efficace des crédits carbone de haute qualité, et de les transférer à ses investisseurs en contrepartie de leur investissement. Le Fonds regroupe des entreprises telles que Kering et Capgemini, membres d'EpE. Les projets soutenus par le fonds doivent également générer des co-bénéfices pour les communautés et contribuer à l'autonomisation des femmes.

Exemples de projets soutenus :

Conservation et Reforestation



Restauration de mangroves



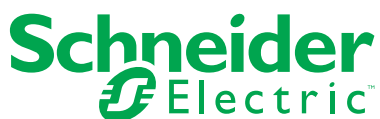
Agriculture durable



Avec un **objectif de 300 millions d'euros**, le fonds est ouvert à des entreprises de divers secteurs afin de soutenir des actions à impact positif à grande échelle.

Afin de contribuer à l'atteinte du Cadre Mondial sur la Biodiversité de Kunming-Montréal et de l'Accord de Paris sur le climat, les entreprises doivent prendre des mesures pour atténuer leurs pressions sur la nature et celles de l'ensemble de leurs chaînes de valeur, en

complément des mesures de restauration et de conservation. En mutualisant leurs ressources au sein d'une même coalition et en faisant appel à l'expertise de Mirova en termes de *Due diligence*, de pilotage financier et ESG, les entreprises membres du fonds peuvent ainsi se prévaloir de manière efficace et intégrée de contributions à des impacts positifs pour la nature, le climat et les communautés.



L'investissement à Impact chez Schneider Electric : 15 ans d'investissements pour une transition écologique juste et inclusive

Schneider Electric contribue à la transition juste et inclusive en investissant dans des entreprises à fort impact social. Depuis 2009, ce sont plus de soixante *start-up* et projets investis en fonds propres et quasi-fonds propres via quatre fonds d'investissement à impact (SEEA⁴⁹, SEEA Asia, E3 Capital et Gaia) et trois fonds carbone (Livelihoods). Les entreprises en portefeuille sont engagées sur des thématiques diverses centrées autour de l'accès à l'énergie propre : la lutte contre la précarité énergétique, la santé et la sécurité alimentaire, l'inclusion digitale et financière, l'éducation, le climat et la protection de l'environnement. Ces activités permettent de générer des externalités positives (création de nouveaux emplois et de nouveaux revenus) et contribuent au développement de toute la société.

Au total, Schneider Electric a investi plus de 90 millions d'euros et a contribué à lever plus de 400 millions d'euros en mobilisant ses partenaires financiers. Grâce à sa connaissance de l'écosystème de l'énergie et son réseau international, Schneider Electric associe à ces investissements l'accompagnement des activités sur une période de 5 à 7 ans afin de garantir au mieux la pérennité des entreprises et le déploiement d'un impact écologique et social positif.

Ainsi, entre 2009 et 2023, les investissements de Schneider Electric ont permis aux entreprises en portefeuille d'avoir un impact sur 38 millions de personnes, de contribuer à créer plus de 7 000 emplois directs, de rénover 81 000 mètres carrés de maisons, de recycler 220 000 tonnes de déchets et d'éviter plus de 10 millions de tonnes de CO₂ (hors E3 Capital).

Quelques exemples à travers le monde : en Indonésie, l'entreprise Xurya investie par SEEA Asia favorise l'accès à l'énergie propre en proposant une solution complète de mise en place d'énergie solaire, de l'installation à la gestion des infrastructures. Au Sénégal, l'association Océanium financée par Livelihoods emploie les communautés locales pour restaurer les mangroves et ainsi réduire les émissions de CO₂ dans la région.



Enfin en France, l'entreprise Wall'Up Préfa soutenue par SEEA permet la construction de logements sociaux utilisant des matériaux écologiques et énergétiquement efficaces. Grâce à son activité d'investissements à impact, Schneider Electric soutient les innovations à impact social et environnemental, en favorisant une transition plus juste et équitable.

Enfin les crédits carbone et certificats biodiversité volontaires sont un autre type d'instrument financier utilisé par les entreprises pour financer certains projets. Ils permettent de mettre en face de besoins de financement de projets difficiles à financer, la volonté d'acteurs non financiers de compenser leur empreinte carbone/biodiversité globale. Le débat reste largement animé sur le mécanisme de crédits/certificats qui est encore incertain en termes de contrôle, mesure et intégrité. Les tendances actuelles sont à une rigueur accrue de ces méthodes, qui permettrait de passer peu à peu à des prix significatifs du carbone et donc de se rapprocher des mécanismes habituels de financement de projets rentables.

Les limites de la philanthropie en termes de masses financières empêchent toutefois de considérer que ces mécanismes sont un moyen de mobiliser une part significative des financements massifs nécessaires à la transition. Elle est néanmoins précieuse pour tester des méthodes, faire émerger des modèles d'affaires, voire faire levier pour permettre à certains projets de se financer par les voies normales.

⁴⁹ Schneider Electric Energy Access.

3 Flécher les flux financiers vers la transition écologique

Même si les pratiques en matière environnementale commencent à se transformer, poussées notamment par les réglementations, les questions de quantification de la bonne performance RSE dans la valorisation de l'entreprise et de valorisation de la part de ces enjeux dans les investissements font encore largement débat. La corrélation existante entre performance RSE et performance financière est ainsi régulièrement discutée et examinée. Le lien entre rendements financiers et

stratégies d'investissement RSE fait aujourd'hui encore peu consensus, en particulier sur le court terme. Ainsi, le secteur financier, que ce soient les banques ou les investisseurs, a un vrai rôle à jouer dans la construction d'un système financier durable, notamment en soutenant des projets écoresponsables, en accompagnant les entreprises dans leur transition et en conseillant les épargnants dans leurs choix d'investissement.

3.1. Le rôle des banques

Les banques jouent un double rôle, vis-à-vis des épargnants primaires qu'elles conseillent et dont elles orientent les placements, et vis-à-vis des entreprises qu'elles financent.

réflexion des épargnants. Près de 300 fonds ESG ont ainsi été lancés sur un an en Europe⁵⁰, avec des coûts de gestion comparables à ceux des autres fonds, et des performances légèrement meilleures sur cinq ans.

Dans le premier rôle, elles exercent une influence sur les investissements des particuliers, notamment en leur proposant des produits d'épargne durables et les orientant vers des actifs et produits labellisés, sachant que le besoin de **développer la connaissance** du monde institutionnel et du grand public **sur les investissements responsables** (IR) est considérable. Au traditionnel couple « appétence pour le risque et rentabilité » qui définit le profil d'un épargnant, elles ajoutent maintenant des questions sur l'appétence à la durabilité, ce qui stimule la création de fonds ISR et renforce la

Cette éducation collective ne fait que commencer. Selon le sondage annuel de l'Ifop pour le FIR⁵¹, même si les thématiques sociales et environnementales, comme l'illustre la figure 6, sont toujours les plus importantes aux yeux des épargnants français en matière d'investissement responsable, seul un quart dit avoir entendu parler des labels garantissant une épargne durable et seulement 9 % sont à même de citer l'ISR, soit 2,4 % des épargnants. Ce chiffre évolue peu année après année.



Figure 6 / Résultat du sondage Ifop pour le FIR sur la question des sujets prioritaires à considérer par les investisseurs responsables : en vert les sujets environnementaux, en bleu les sujets sociaux et en violet les sujets liés à la gouvernance.
Source : Ifop, septembre 2024.

50 Les Echos, 18 octobre 2024.

51 Forum pour l'Investissement Responsable.

Le rôle que jouent les banques en termes d'éducation des épargnants est significatif. La relation de proximité qu'elles ont avec eux permet de créer ce dialogue pour orienter les capitaux.

L'enquête Ifop 2024 pour le FIR souligne également que malgré certains doutes vis-à-vis de leur potentiel de transformation, les produits d'investissement responsable permettent selon les épargnants français de dépasser la seule logique de rentabilité financière et que pour 3 épargnants sur 5, les établissements financiers ont une légitimité à dialoguer et faire pression sur les entreprises pour améliorer leurs pratiques sociales et environnementales.

Cette émergence de la durabilité dans les thèmes d'investissement des épargnants primaires permet de donner un poids très accru au sujet de la transition écologique dans les relations des banques avec les entreprises qu'elles financent ; c'est l'autre rôle, essentiel, des banques dans le financement de la transition.

À titre d'illustration, Société Générale a développé un outil d'évaluation de la transition des entreprises afin de renforcer les discussions stratégiques avec ses clients. BNP Paribas, quant à elle, a un partenariat avec EDF afin de travailler en commun à une approche pour mesurer les impacts sur les ressources naturelles et financer l'adaptation au changement climatique.



Accompagner la transition écologique des clients

Pour relever le défi climatique actuel, Société Générale intègre pleinement les questions liées au climat dans sa stratégie, sa gouvernance et dans la gestion de ses risques et impacts.

Membre signataire fondateur de la Net-Zero Banking Alliance (NZBA), Société Générale s'efforce, pour les secteurs les plus carbonés, d'aligner ses portefeuilles de financement avec des trajectoires compatibles avec les objectifs de l'Accord de Paris. Cette stratégie d'alignement se décline sur deux axes :

- gérer la réduction de son empreinte carbone en valeur absolue sur les énergies fossiles ;
- et définir une trajectoire de réduction de l'intensité carbone des portefeuilles dans les autres secteurs, qui doivent continuer à se développer tout en améliorant leur efficacité (transport, industrie lourde, immobilier).

La transition vers un monde durable nécessite une action collective et coordonnée ainsi qu'un dialogue constant avec ses clients et ses pairs. C'est pourquoi Société Générale a rejoint plusieurs groupes de travail pour élaborer des normes communes et mutualiser l'intelligence collective de financiers, d'ingénieurs et de

scientifiques issus de divers secteurs. La banque participe activement à des initiatives sectorielles telles que le Conseil de l'hydrogène, l'Alliance européenne pour les batteries ou les Principes de Poséidon relatifs au transport maritime. Ainsi, Société Générale peut analyser, pour chaque secteur, les défis majeurs de la décarbonation et les principaux leviers associés.

Pour s'assurer que les stratégies de transition de ses clients soient cohérentes avec ses propres trajectoires sectorielles, Société Générale dialogue avec eux et enrichit ainsi son évaluation des risques et des impacts liés au climat.

Dans ce contexte, Société Générale a développé un outil d'évaluation de la transition des entreprises, le TOP (*Transition Opportunities Potential*). Cet outil aide les banquiers à évaluer, de manière objective et adaptée à chaque secteur, l'ambition et la crédibilité des stratégies de transition climatique des clients, et à les comparer à celles de leurs pairs. Cela permet à la banque de structurer et renforcer les discussions stratégiques avec ses clients sur les enjeux de transition, d'identifier les opportunités d'affaires et de mieux les soutenir dans leur transition.



BNP PARIBAS

EDF et BNP Paribas unissent leurs forces pour relever les défis climatiques et environnementaux

Les deux groupes, qui accompagnent déjà les particuliers dans la rénovation énergétique de leurs logements à travers *Domofinance* ou encore *IZI by EDF*, ont signé en 2024 un nouveau partenariat. L'objectif ? Travailler ensemble sur les enjeux liés aux ressources naturelles et à l'adaptation au changement climatique.

Développer une approche commune pour mesurer les impacts sur les ressources naturelles.

Les équipes de la R&D d'EDF et de la Direction de l'Engagement de BNP Paribas échangent sur les meilleures pratiques et les indicateurs clés de performance pour mesurer leurs impacts directs et indirects sur les ressources naturelles, comme l'artificialisation des sols et la gestion de l'eau. Dans l'objectif de fluidifier les financements, les deux acteurs cherchent à harmoniser les méthodes de mesure et à mettre en place un langage commun entre institutions industrielles et financières.

Financer l'adaptation aux risques physiques du changement climatique.

BNP Paribas a présenté à EDF son modèle d'analyse des risques climatiques physiques. Les échanges techniques avec les experts climatologues d'EDF, riches de leur compétence dans le domaine (le groupe dispose de son propre service climatique), ont confirmé la pertinence et l'alignement des approches et ont permis d'identifier des axes de renforcement. En contrepartie, cet exercice a permis à EDF de comprendre comment les acteurs financiers peuvent appréhender les risques climatiques dans leur stratégie d'investissement et/ou de financement, connaissances que la R&D d'EDF pourra ensuite partager avec les porteurs de projet de l'entreprise.

EDF s'est engagée depuis plusieurs années dans une démarche pour évaluer les impacts du changement climatique sur ses activités et à adapter ses installa-

tions existantes pour les rendre plus résilientes aux situations extrêmes. EDF et BNP Paribas réfléchissent ensemble sur le meilleur dispositif de financement pour ces activités. En étudiant la nature et les montants des investissements d'adaptation, EDF et BNP Paribas travaillent à concevoir des financements innovants et dédiés à l'adaptation.

Carmen Munoz Dormoy, Directrice des activités aval de la R&D d'EDF, souligne que « *Ce partenariat avec BNP Paribas est une excellente opportunité pour développer nos connaissances et nos méthodes dans l'évaluation des impacts environnementaux et comprendre comment l'adaptation au changement climatique est appréhendée dans le secteur financier.* »



Signature du partenariat en présence de (de gauche à droite) : Claire Iversenc (BNP Paribas), Bernard Salha (EDF), Antoine Sire (BNP Paribas) et Carmen Munoz (EDF).

Claire Iversenc, Head of Sustainable Business Transformation au sein de la Direction de l'Engagement d'Entreprise de BNP Paribas, complète : « *Ce partenariat avec EDF nous permet d'approfondir des sujets d'actualité pour nos deux groupes en misant sur nos expertises industrielles et bancaires pour fluidifier encore davantage l'accompagnement que nous proposons à nos clients.* »

À noter que les banques, par leur présence sur les territoires à toutes les échelles (régions, départements, communes, etc.) représentent un levier pour que les différents acteurs investissent de manière cohérente, car c'est au niveau des territoires que se trouve la connaissance des vulnérabilités et des actions à mener, de manière coopérative et efficace. Les solutions existent et sont nombreuses : diagnostics de vulnérabilité, développement massif des énergies renouvelables, mobilités douces, transition agroécologique, développement de la filière bois, développement des industries bas carbone, financement de la végétalisation des zones urbaines, développement des solutions fondées sur la nature...

Les banques sont ainsi des partenaires clés dans les parcours de décarbonation et plus largement de transition écologique des entreprises, non seulement en leur fournissant des solutions traditionnelles de finance verte ou d'investissement, mais aussi en comprenant leurs besoins pour leur apporter conseils et expertise cross-sectorielle sur l'ensemble de leurs chaînes de valeur.

3.2. Le rôle des investisseurs et des sociétés de gestion

L'intégration de la RSE dans le processus d'investissement des sociétés de gestion est un réel tremplin pour accélérer la transition écologique. Ce processus est complexe notamment sur les aspects biodiversité pour laquelle le principe de valorisation peut difficilement s'appliquer, mais des axes sont à l'étude et sont expérimentés par les acteurs financiers, et reflètent la maturité plus ou moins grande d'un sujet : les fonds biodiversité actuels incluent par exemple un grand nombre d'entreprises qui sont engagées à mesurer leur empreinte biodiversité, à défaut d'avoir des plans de réduction⁵². Pour le climat bien sûr, les critères d'inclusion dans des fonds ESG sont bien entendu davantage liés aux actions des entreprises.

À mesure que se concrétisent les impacts du changement climatique, de l'érosion de la biodiversité et des évolutions sociales, la corrélation entre la mise en place d'actions RSE et la création de valeur financière est de plus en plus solidement établie, remettant en cause

la pérennité de certains modèles économiques. Intégrer la RSE aux stratégies globales des investisseurs contribue à bouleverser leur logique et méthodologie. Cependant, elle leur permet également de saisir des opportunités non encore valorisées par le marché et de bénéficier d'avantages compétitifs. Il apparaît ainsi essentiel que les acteurs financiers accompagnent les entreprises et les acteurs publics de leur portefeuille dans l'identification de ces enjeux matériels afin de se concentrer sur ce qui va favoriser le rendement de long terme. À titre d'illustration, Amundi, société de gestion du Crédit Agricole, expose ci-après sa méthodologie de notation ESG mise en place pour évaluer la capacité des entreprises à mener leur transition écologique. Tikehau Capital, quant à elle, souligne l'importance d'avoir une double démarche : une trajectoire de décarbonation propre à son portefeuille d'actifs sous gestion, et une plateforme dédiée aux investissements à impact avec notamment le cas de leurs stratégies dédiées à la décarbonation et à l'agriculture régénérative.

⁵² Les Echos, 18 octobre.

Une méthodologie approfondie de notation ESG pour évaluer la capacité des entreprises à mener leur transition écologique

L'investissement responsable a toujours été au centre de la stratégie d'Amundi, la responsabilité sociale et environnementale étant l'un des quatre piliers fondateurs de l'entreprise depuis sa création en 2010.

Amundi a défini son propre cadre d'analyse et a développé sa propre méthodologie de notation ESG. Cette dernière a été conçue pour évaluer le comportement des entreprises dans les trois domaines : Environnement, Social et Gouvernance et vise à mesurer la performance extra-financière d'un émetteur, c'est-à-dire sa capacité à anticiper et à gérer les risques et opportunités de durabilité inhérents à son secteur d'activité et à sa situation individuelle. Elle évalue également la capacité de la direction de l'entreprise à gérer l'impact potentiel négatif de ses activités sur les facteurs de durabilité.

Amundi fonde son analyse ESG sur une approche « *best-in-class* ». Chaque émetteur est évalué au travers d'un score quantitatif échelonné autour de la moyenne de son secteur, permettant de distinguer les meilleures pratiques des moins bonnes au niveau du secteur. Cette évaluation repose sur la combinaison des données extra-financières provenant de 16 fournisseurs de données, généralistes et spécifiques en fonction des thèmes de durabilité associés et des analyses qualitatives réalisées par des analystes ESG internes à l'entreprise sur les secteurs.

Le score quantitatif est traduit sur une échelle allant de A (pour les meilleures pratiques) à G (pour les moins bonnes). Dans le cadre de l'application des normes minimales et de la politique d'exclusion d'Amundi, les sociétés notées G sont exclues de l'univers d'investissement^[53].

Ce cadre d'analyse compte 38 critères dont 17 sont généraux (intersectoriels), et 21 sont spécifiques, applicables à certains secteurs uniquement. Ces critères ont été définis pour évaluer la manière dont les questions de durabilité peuvent affecter l'émetteur ainsi que la manière dont celui-ci se les approprie. L'impact

sur les facteurs de durabilité ainsi que la qualité des mesures d'atténuation prises sont également examinés. Tous ces critères sont disponibles dans le système de gestion de portefeuille des gérants.

Pour être efficace, l'analyse ESG doit se concentrer sur les critères les plus matériels selon l'activité et le secteur de l'entreprise. Pour chaque secteur, les analystes ESG pondèrent les critères jugés les plus importants comme illustré dans la figure 7 ci-après.

	E	S	G
Produits domestiques et de soins personnels	36 %	34 %	30 %
Automobile	40 %	34 %	26 %
Banque	24 %	29 %	47 %
Télécommunication	15 %	53 %	32 %

Figure 7 / Exemples de pondération des critères d'analyse E, S et G utilisée pour la notation ESG des émetteurs au sein d'une sélection de différents secteurs (pour l'automobile, les critères du pilier Environnement « E » comme la gestion de l'eau, les émissions de GES, la gestion des forêts etc. pèsent 40 % de la note ESG finale allant de A à G).

Pour aller plus loin, Amundi s'est fixé l'objectif d'attribuer une note de transition à tous les émetteurs présents dans les fonds ouverts gérés de manière active, dans le cadre de son plan Ambition ESG 2025. Cette note évaluera les efforts de décarbonation des entreprises et leurs efforts de développement des activités vertes. Au-delà des objectifs actuels de performance financière et ESG, 100 % des fonds ouverts gérés activement devront afficher d'ici 2025 un score de transition énergétique supérieur à leur univers de référence. En ajoutant un focus sur la transition énergétique et les activités durables, Amundi sera à même de construire des portefeuilles plus résilients en amont tant au risque physique qu'au risque de transition des changements à venir.

53 Plus d'informations sur le champ d'application de la politique d'exclusion dans les tableaux 1, 2 et 3 présentés en annexe de la politique d'investissement responsable d'Amundi.



Tikehau Capital et la transition écologique : une double approche

Tikehau Capital considère que l'urgence climatique est un appel à l'action mais aussi l'une des plus grandes opportunités d'investissement des dernières décennies. Le groupe mondial de gestion d'actifs gère plus de 47 milliards d'euros en date du 30 septembre 2024 et décline son approche transition écologique à travers ses quatre lignes métier en deux volets complémentaires : une trajectoire de décarbonation et une plateforme d'investissement à impact.

Une trajectoire de décarbonation ambitieuse.

Tikehau Capital a rejoint l'initiative *Net Zero Asset Manager* (NZAM) en 2021 et s'engage à aligner ses activités sur l'Accord de Paris. Cela implique la mise en place de cibles intermédiaires d'ici 2030 basées sur deux approches endossées par NZAM : le *Net Zero Investment Framework* (NZIF) et l'initiative *Science-Based Targets* (SBTi).

Objectif de couverture du portefeuille :

- Immobilier : 50 % des actifs sous gestion dans le champ d'application sont considérés comme alignés sur net zéro d'ici à 2030 (trajectoires de décarbonation CRREM^[54] 1,5°C). Tikehau Capital a pour objectif d'améliorer l'intensité énergétique et carbone de son parc immobilier.
- *Capital markets strategies* : 50 % des entreprises dans le champ d'application sont considérées comme alignées sur net zéro d'ici à 2030, conformément à l'approche NZIF.
- *Private equity* : 100 % des entreprises en portefeuille dans le champ d'application ayant des objectifs SBTi validés d'ici à 2030.

Objectif de décarbonation du portefeuille :

- *Private equity et private debt* : réduction de 50 % de l'intensité carbone moyenne pondérée par million d'euros de chiffre d'affaires sur les scopes 1 et 2, des actifs sous gestion dans le champ d'application d'ici 2030 avec pour objectif de refléter la décarbonation dans le monde réel.

Une plateforme d'investissement à impact.

Le groupe a développé une plateforme dédiée aux investissements à impact, avec l'objectif de gérer 5 Md€ d'actifs sous gestion, dédiés au climat et à la biodiversité d'ici 2025. Ce volet inclut des partenariats avec des acteurs de premier plan comme TotalEnergies sur la stratégie dédiée à la décarbonation, ou encore Axa et Unilever sur la stratégie dédiée à l'agriculture régénératrice^[55].

Cette dernière se concentre sur quatre axes principaux :

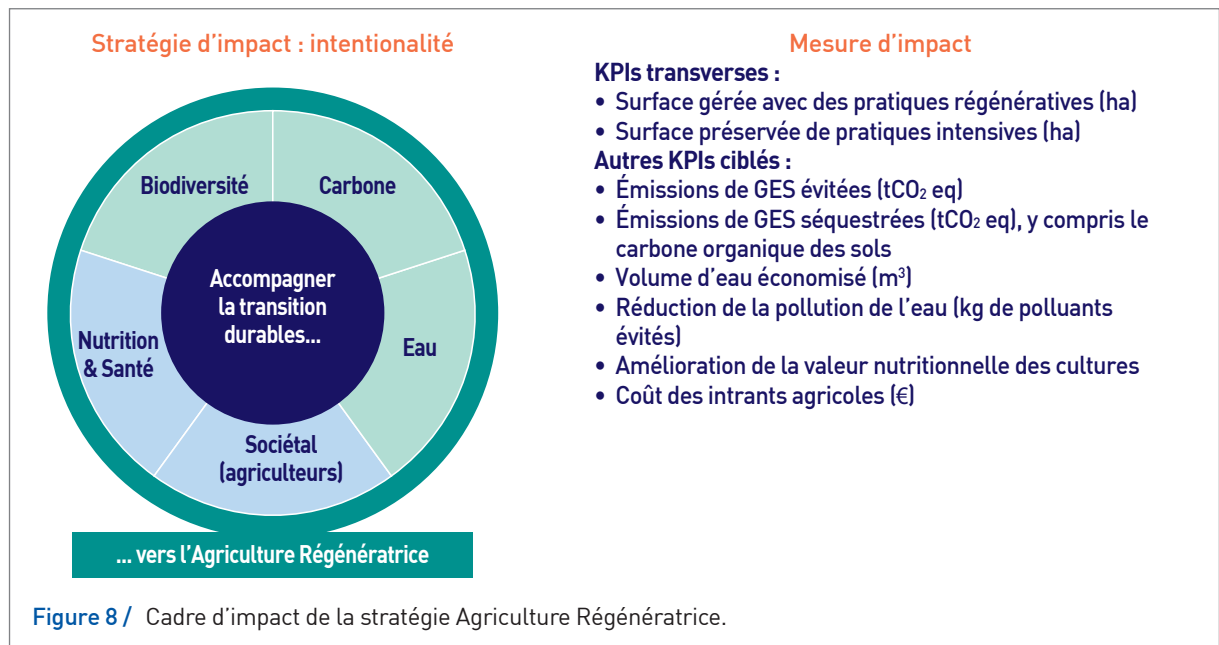
- 1) alternatives aux intrants et aux cultures conventionnelles : reconstitution de la matière organique du sol et restauration des ressources de la biodiversité ;
- 2) équipement & opérations agricoles : solutions techniques, numériques et d'équipements agricoles soutenant la transition vers des pratiques régénératrices ;
- 3) ingrédients : développement de l'offre de produits régénératifs pour répondre à une demande croissante et préserver les ressources naturelles ;
- 4) solutions transverses : solutions intersectorielles facilitant la transition et démontrant l'impact de l'agriculture régénératrice.

⁵⁴ *Carbon Risk Real Estate Monitor*.

⁵⁵ Définition d'agriculture régénératrice utilisée au sein de Tikehau Capital : « À travers l'agriculture régénératrice, il s'agit d'améliorer la capacité de la terre à se restaurer afin de la laisser dans un meilleur état pour les générations à venir. Plus précisément, l'agriculture régénératrice s'inspire de l'agriculture de conservation des sols. Née aux États-Unis, celle-ci s'appuie sur trois principes. Tout d'abord, une couverture permanente du sol par des végétaux ou des résidus de cultures antérieures pour protéger la surface des sols et conserver l'humidité. Ensuite, une diversification des cultures avec des rotations longues pour améliorer la biodiversité et la fertilité des terres. Dernier pilier de l'agriculture de conservation des sols : la réduction voire l'arrêt du labour, potentiellement pénalisant pour la biodiversité ». Plus de détails ici.

Pour chaque opportunité, l'équipe d'investissement en partenariat avec Axa Climate, filiale d'Axa et société de conseil ESG & impact, doit être en mesure de démontrer la contribution à la thèse d'impact du fonds et identifier les indicateurs de la feuille de route d'impact suivi avec l'entreprise cible.

Compte tenu de l'impact multidimensionnel de l'agriculture, la stratégie vise à investir dans des entreprises qui accompagnent la transition vers l'agriculture régénératrice (figure 8) ainsi qu'à avoir un impact net positif sur au moins l'une des dimensions environnementale ou sociale (présentée ci-après) ainsi qu'un impact non négatif ou neutre sur les autres dimensions.



Une dynamique est ainsi lancée par les sociétés de gestion afin d'intégrer davantage des critères ESG dans leurs décisions d'investissement. Ces méthodologies leur permettent également de créer des fonds dédiés à la transition écologique. À titre d'illustration, Axa IM a créé un fonds afin d'investir uniquement dans des entreprises qui contribuent à la préservation et à la restauration des écosystèmes, notamment dans l'agriculture durable, dans les infrastructures résilientes, et dans la production et la consommation responsables. De son côté, le Crédit Mutuel tient compte des aspects sociaux hors critère majeur de rentabilité financière avec le fonds Révolution Environnementale et Solidaire.

La gestion de fonds repose sur des méthodes d'agrégation à différents niveaux pour pouvoir comparer et arbitrer ; c'est un défi particulier pour les sociétés de gestion car cela suppose d'attribuer des valeurs aux effets sur les humains et non-humains. L'exemple du fonds Axa IM montre une voie de solution en sélectionnant des activités sectorielles précises sur la base de critères spécifiques à chaque secteur, ce qui permet de les agréger.





Un fonds pour contribuer à la mise en œuvre du cadre mondial pour la biodiversité

Le fonds Axa *WF ACT Biodiversity* a pour objectif de répondre au défi mondial de la perte de biodiversité tout en offrant aux investisseurs la possibilité de réaliser des rendements financiers. Avec plus de 225 millions de dollars d'actifs sous gestion, le fonds investit dans des entreprises qui contribuent à la préservation et à la restauration des écosystèmes, notamment dans l'agriculture durable, dans les infrastructures résilientes, et dans la production et la consommation responsables.

Son approche d'investissement est alignée avec les recommandations du *Global Impact Investing Network* (GIIN) pour générer des impacts positifs à travers l'investissement dans les actions cotées. Le fonds est également classé Article 9 selon le Règlement européen sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur des services financiers (SFDR), soulignant ainsi son engagement envers la durabilité environnementale.

Aligné sur plusieurs Objectifs de Développement Durable (ODD) des Nations Unies, notamment l'ODD 2.4 (systèmes de production alimentaire durables), l'ODD 6 (eau propre et assainissement), l'ODD 12 (consommation et production responsables), l'ODD 14 (vie aquatique) et l'ODD 15 (vie terrestre), le fonds contribue à la mise en œuvre de plusieurs cibles du Cadre

Mondial pour la Biodiversité. Il contribue en particulier à l'atteinte de la Cible 19, qui vise à augmenter les ressources financières disponibles pour la conservation de la biodiversité. En ciblant des entreprises qui offrent des solutions innovantes pour protéger et préserver la biodiversité et ayant un potentiel de passage à l'échelle, le fonds encourage la réduction de la pollution et une utilisation plus efficace des ressources, permettant ainsi à d'autres entreprises de réduire leur empreinte sur la biodiversité.

Le fonds Axa *WF ACT Biodiversity* engage et dialogue activement avec des entreprises de son portefeuille pour les encourager à améliorer leurs pratiques environnementales. Ces actions d'engagement conduisent les entreprises à progressivement réduire leur empreinte écologique et à restaurer les habitats affectés par l'activité humaine.

Pour les investisseurs souhaitant aligner leurs objectifs financiers sur leurs valeurs, ce fonds offre l'opportunité de contribuer aux efforts mondiaux de préservation de la biodiversité tout en poursuivant une croissance du capital à long terme. En investissant dans des entreprises engagées dans des stratégies durables qui tiennent compte de la biodiversité, le fonds contribue au maintien de la résilience des écosystèmes naturels pour les générations futures.

Fonds Révolution Environnementale et Solidaire : lorsque les objectifs extra-financiers priment sur la rentabilité financière

En janvier 2023, Crédit Mutuel Alliance Fédérale a annoncé la création d'un Dividende Sociétal : désormais le groupe consacre 15 % de son résultat net à la lutte contre les effets du changement climatique et les inégalités sociales. 439 millions d'euros ont ainsi déjà été mobilisés en 2023 et ce sont près de 3 milliards d'euros qui seront engagés au total à horizon 2027. Plus de la moitié de ces montants ont déjà été alloués à un projet d'envergure et sans comparaison sur le marché français, le fonds Révolution Environnementale et Solidaire (RES) soutenant des projets entrepreneuriaux à fort impact environnemental et sociétal.

Le Fonds RES intervient dans les domaines clés de la planification écologique : énergie, mobilité, logement, agriculture, consommation, industrie et biodiversité, que ce soit pour amplifier la transformation des modèles de production, accompagner les ruptures technologiques, favoriser le passage à l'échelle des entreprises ou contribuer au financement de l'adaptation sociétale induite par le changement climatique.

Il se singularise par le fait qu'il n'a aucun objectif de rendement financier cible et se concentre exclusivement sur la plus-value écologique et sociale. Une pratique singulière qui vise 100 % d'actifs « Durables » au sens de la taxonomie européenne, dont minimum 80 % seront alignés avec un objectif environnemental. En vue d'atteindre ses objectifs, le fonds investit directement ou indirectement dans des sociétés non cotées, porteuses de projets d'infrastructure, d'actifs forestiers, de capital-risque ou de capital développement.

À terme, les impacts attendus du fonds pourront se mesurer à l'aide de différents indicateurs ESG et notamment en quantité d'émissions carbone évitées. Par exemple, le projet « Néolithé » devrait permettre d'éviter l'émission de 9 400 tonnes de CO₂ pour chaque million d'euros investi – soit la consommation annuelle de plus de 6 300 petites voitures. La mise en valeur de la forêt de Dambach dans le Bas-Rhin est également à l'étude avec pour objectifs d'accroître sa séquestration de carbone (arrêt du bois Énergie industrielle) et d'améliorer la protection de la biodiversité (sylviculture selon un modèle durable « *Prosilva* », étude d'extension de la réserve naturelle).

Plusieurs mécanismes de financement se sont développés au cours des dernières années afin de financer la transition écologique. Cependant, les enjeux climatiques restent prépondérants dans les priorités de financement. De nouvelles tendances se dessinent sur notamment le financement de la préservation et restauration de la biodiversité soulignant le lien d'interdépendance avec le climat mais aussi la difficulté de définir des indicateurs que l'on puisse comparer et agréger.

Enfin, les efforts de l'ensemble des acteurs restent encore considérables pour réduire le fossé entre les besoins de financement et les ressources disponibles pour des actions dédiées à la transition écologique. L'acculturation de la fonction finance à la transition écologique ne fait que commencer.

CONCLUSION

Depuis des décennies, la finance conditionne l'économie mondiale en évaluant la performance des acteurs économiques uniquement sous le prisme de la maximisation de la production et du profit. Cependant, ce modèle ignore largement les impacts écologiques et humains de ces activités, ou les limites de disponibilité de ressources. Face aux crises environnementales et sociales croissantes et interdépendantes, la viabilité des modèles purement financiers et les modèles d'affaires qu'ils font prévaloir sont mis en cause. Pour y remédier, les **pressions réglementaires** en matière de *reporting* RSE sont devenues de plus en plus fortes, en particulier au sein de l'Union Européenne. Ces récentes réglementations (taxonomie, SFDR, CSRD...) exigent désormais des entreprises et institutions financières **plus de transparence sur les impacts sociaux et environnementaux** de leurs activités sur l'ensemble de leur chaîne de valeur, **ainsi que sur les dépendances, risques et opportunités**. Elles mettent aussi l'accent sur **l'influence des enjeux sociaux et environnementaux sur la performance financière**.

Les **responsabilités originelles de la finance d'entreprise** telles que la planification financière, le contrôle budgétaire, la comptabilité, la trésorerie etc. **sont donc bousculées**, nécessitant désormais des compétences nouvelles et multiples qui imbriquent finance et ESG. Les exemples contenus dans cette publication illustrent d'une part, la forte dynamique d'expérimentation et de déploiement de pratiques engagée par les entreprises d'EpE dans ce **rapprochement entre finance et durabilité**, avec des variantes en termes d'organisation, allant d'une structure projet commune aux deux fonctions à des directions dédiées « finance durable » et même à une intégration totale des deux fonctions.

D'autre part, l'ensemble des pratiques présentées montre une recherche de pragmatisme face à des exigences accrues et des questions complexes demandant un apprentissage continu. Le **défi de la donnée et des outils intégrés** en est un exemple. La définition de nouveaux indicateurs de mesure, notamment pour évaluer cette performance plurielle et influencer la planification stratégique, requiert une quantité massive de données. Cela nécessite de les structurer, de garantir la qualité, la robustesse et la traçabilité, ce que la fonction finance peut apporter à travers sa grande expérience dans les processus de *reporting* des données chiffrées et ainsi de répondre aux nouvelles et très ambitieuses exigences d'auditabilité. Il faut néanmoins garder dans l'entreprise une capacité de jugement sur la matérialité des faits qu'elle décrit, et une capacité de dialogue et de décision. Ces données extra-financières sont la base de la **communication et du dialogue entre l'entreprise et ses parties prenantes, financières ou autres**, pour s'assurer de la pertinence et de la compréhension par tous des plans de transition auxquelles elles conduisent.

Au-delà de pérenniser l'activité de l'entreprise, intégrer les sujets ESG dans la fonction finance a pour objectif de **faciliter les arbitrages** au sein des organisations, de **prendre des décisions plus averties** sur l'impact environnemental, social et financier et **d'aligner les investissements sur les objectifs de durabilité fixés collectivement**.

Du point de vue des émetteurs, plusieurs types d'instruments financiers se développent tels que les obligations vertes ou le financement de projets de transition. Les acteurs financiers ont, quant à eux, des regards complémentaires : les sociétés de gestion agissent globalement dans l'orientation des flux de capitaux vers la transition écologique et utilisent les données de durabilité fournies par les entreprises pour construire des portefeuilles plus « verts ». Les banques, à l'inverse, accompagnent directement leurs clients dans leurs projets sur les territoires. Cette proximité leur permet de comprendre les problématiques de durabilité de chacun en se basant sur des analyses de risques. Des partenariats entre entreprises et institutions financières s'organisent pour développer des approches communes de mesure d'impacts ou structurer les démarches de financement de l'adaptation, par exemple.

Intégrer les enjeux environnementaux et sociaux au sein même de la finance, représente aussi une **opportunité d'accélérer la transformation des modèles d'affaires**. L'appropriation de ces enjeux par les acteurs financiers à travers la définition d'un langage commun sur cette performance plurielle a pour objectif de faciliter en interne mais aussi avec les parties prenantes, la prise de conscience des limites planétaires, des liens entre les systèmes économiques, sociaux et écologiques et l'interdépendance des crises actuelles. Par conséquent et parallèlement à des changements dans l'environnement fiscal et réglementaire, la planification et les décisions stratégiques des acteurs économiques devraient devenir, peu à peu, plus alignées avec la réalité d'une planète ayant des limites.

Cependant, ce rapprochement entre finance et durabilité entraîne de **multiples incertitudes et un certain nombre de risques**. En effet, la complexité est grande d'intégrer autant de données diverses, d'informations souvent chiffrées jusqu'ici seulement en unités physiques, le risque étant notamment de **réduire la performance environnementale et sociétale aux seuls éléments mesurables et chiffrés**, voire auxquels on peut accorder une valeur monétaire. C'est le cas actuellement, les enjeux climatiques, mesurables à travers une métrique standard, la tonne équivalent carbone, et valorisables puisqu'il existe des marchés du carbone, sont considérés comme matériels et donc stratégiques pour les entreprises, mettant au second plan des pans entiers de la transition tels que inverser la courbe de la perte de biodiversité. Bien qu'elle soit vitale pour les humains et que son déclin soit étroitement lié au changement climatique, la biodiversité reste souvent non matérielle pour les entreprises, du moins pour le moment, car les impacts comme les dépendances sont le plus souvent diffus et indirects. Certains projets favorables au climat peuvent être désastreux pour la biodiversité, d'où l'importance d'intégrer ces deux enjeux dans la conception et le développement de solutions.

Un autre risque est que les entreprises aient du mal à **se forger une vision d'ensemble sur elles-mêmes et au-delà de leur périmètre direct d'action**. C'est le cas sur leurs **chaînes de valeur** amont et aval, qui comprennent de multiples intermédiaires à travers lesquels la traçabilité est difficile à assurer. C'est aussi le cas sur les **conséquences** que peuvent avoir leurs décisions **sur les autres éléments du nexus** (eau, biodiversité, alimentation, santé et changement climatique) ayant une forte interdépendance. Le rapport de l'IPBES prévu en fin d'année 2024, devrait d'ailleurs souligner l'importance de traiter ces sujets conjointement afin de permettre des investissements, privés comme publics, qui améliorent les performances simultanément dans les différents domaines. Les systèmes financiers seront-ils capables de sélectionner ces projets ?

Se posent aujourd'hui, au-delà de ces points de méthode, de nouvelles questions plus opérationnelles et stratégiques : peut-on rester compétitif et mener à bien la transition écologique ? Peut-on conserver la performance économique à un niveau suffisant, tout en améliorant les performances environnementale et sociale ? La finance arrivera-t-elle à changer les perspectives afin de permettre aux acteurs de mettre les curseurs au bon niveau social, environnemental et financier ?

Il est certain qu'un point d'étape est en train d'être franchi à travers la réglementation et le niveau élevé d'exigences demandées et à travers la structuration de la fonction finance et des outils au service de la transformation écologique de la société. La finance est-elle le point de départ ou d'arrivée d'un changement transformateur ? À la veille de la publication des premiers rapports, les appels à simplification des exigences européennes montrent l'ampleur du changement demandé. Un déploiement plus progressif que prévu initialement devrait permettre de faciliter le *reporting* pour les entreprises et son appropriation par les utilisateurs, sans accroître les risques mentionnés ci-dessus et sans compromettre la dynamique d'action intégrée.

Les entreprises d'EpE montrent, à travers cette publication, qu'elles s'y astreignent de façon déterminée et équilibrée. À chacune de se poser les bonnes questions, et d'organiser les échanges avec ses partenaires, pour piloter cette dynamique sociétale autant que professionnelle.

Table des illustrations

Figure 1	Rétrospective de l'évolution de la réglementation européenne en matière de transition écologique depuis 2018.	13
Figure 2	Aperçu du contenu de la directive européenne CSRD, les 12 normes ESRS.	16
Figure 3	Liens entre les risques et opportunités liés à la nature, les performances commerciales et les implications financières pour l'organisation.	18
Figure 4	Visibilité sur la prise en compte des risques dans la notation de crédit.	32
Figure 5	Investissements additionnels nets, par secteurs d'activité, en milliards d'euros, requis pour atteindre l'objectif 2030 par rapport à un scénario tendanciel sans verdissement de l'économie.	40
Figure 6	Résultat du sondage Ifop pour le FIR sur la question des sujets prioritaires à considérer par les investisseurs responsables.	47
Figure 7	Exemples de pondération des critères d'analyse E, S et G utilisée pour la notation ESG des émetteurs au sein d'une sélection de différents secteurs.	51
Figure 8	Cadre d'impact de la stratégie Agriculture Régénératrice	53

Glossaire

CAC	Commissaire aux comptes
CBAM	<i>Carbon border adjustment mechanism</i>
CCNUCC	Convention-cadre des nations unies sur les changements climatiques
CMB	Cadre mondial pour la biodiversité
COFRAC	Comité français d'accréditation
COP	Conférence des parties
CRREM	<i>Carbon risk real estate monitor</i>
CS3D	<i>Corporate sustainability due diligence directive</i>
CSRD	<i>Corporate sustainability reporting directive</i>
CTA	<i>Climate transition assessment</i>
DD	Développement durable
DIRO	Dépendances, impacts, risques et opportunités
DNSH	<i>Do not significantly harm</i>
DP2IF	Direction performance, impact, investissements et finance
DPEF	Déclaration de performance extra-financière
DR	<i>Disclosure requirement</i>
EFRAG	<i>European financial reporting advisory group</i>
ENR	Energies renouvelables
EPM	Enterprise performance management
ERP	Progiciel de gestion intégré
ESG	Environnement social et gouvernance
ESPR	<i>Eco-design for sustainable product regulation</i>
ESRS	<i>European sustainability reporting standards</i>
ETI	Entreprises de taille intermédiaire
ETP	Equivalent temps plein
EUDR	<i>European Union regulation on deforestation</i>
FIR	Forum pour l'investissement responsable
GES	Gaz à effet de serre
GIIN	<i>Global impact investing network</i>
IA	Intelligence artificielle
IFD	Institut de la Finance Durable
IFRS	<i>International financial reporting standards</i>

IPBES	<i>Intergovernmental platform for biodiversity and ecosystem services</i>
IPLC	Peuples autochtones et communautés locales
ISR	Investissements socialement responsables
ISSB	<i>International sustainability standards board</i>
KPI	<i>Key performance indicator</i>
NFRD	<i>Non financial reporting directive</i>
NRE	Nouvelles regulations économiques
NZAM	<i>Net zero asset manager</i>
NZBA	<i>Net zero banking alliance</i>
NZIF	<i>Net zero investment framework</i>
ODD	Objectifs de développement durable
ORSE	Observatoire de la responsabilité sociétale des entreprises
OTI	Organisme tiers indépendant
PAI	<i>Principal Adverse Impacts</i>
PIB	Produit intérieur brut
P&L	<i>Profit & Loss</i> (Compte de Résultat)
PME	Petites et moyennes entreprises
R&D	Recherche & développement
RSE	Responsabilité sociétale des entreprises
SFDR	<i>Sustainable finance disclosure regulation</i>
SBTi	<i>Science-based targets initiative</i>
SBTN	<i>Science-based targets network</i>
SEEA	<i>Schneider Electric energy access</i>
SLB	<i>Sustainability-linked bond</i>
SPO	<i>Second party opinions</i>
TCFD	<i>Taskforce on climate-related financial disclosures</i>
teqCO2	Tonne équivalent carbone
TNFD	<i>Taskforce on nature-related financial disclosures</i>
TOP	Transition opportunities potential
UNCBD	<i>United nations convention on biological diversity</i>
UNFCCC	<i>United nations framework convention on climate change</i>
UNCCD	<i>United nations convention to combat desertification</i>

Remerciements

Cette note est issue des travaux du comité métier finance d'Entreprises pour l'Environnement (EPE) qui s'est réuni entre 2022 et 2024 sous la coprésidence de Pierre-Yves Pouliquen, Directeur de la Performance Plurielle et du Développement Durable et Philippe Hermann, Directeur de la Finance Durable, du groupe Veolia. Rédigée par l'équipe d'EpE, elle utilise l'expérience et les bonnes pratiques des membres de l'association pour identifier les leviers de la transition écologique. EpE remercie les représentants des entreprises membres qui ont partagé leur expérience et participé aux réunions de travail. EpE remercie également les experts et représentants des pouvoirs publics ou d'associations pour leur contribution, reproduite pour certains dans cette publication, et pour leurs interventions en comité, qui ont stimulé les réflexions et actions des entreprises. Que Nathalie de La Falaise, Jean-François Mathieu, Hélène Marotine et Annie Aujon-Aleksy (agence octobre-novembre) soient également remerciés de leurs apports respectifs. EpE remercie particulièrement Emmanuelle Bluon, Responsable Biodiversité et Transition Ecologique des métiers Finance et Numérique, qui a coordonné ces travaux afin d'aboutir à ce document.

Claire Tutenuit

Déléguée générale d'Entreprises pour l'Environnement

À propos d'EpE

L'Association française des Entreprises pour l'Environnement (EpE), créée en 1992, rassemble une soixantaine de grandes entreprises françaises et internationales qui échangent leurs bonnes pratiques et travaillent ensemble à mieux intégrer l'environnement à leurs stratégies et à leurs opérations. Sa raison d'être, **une seule planète et un monde prospère**, résume la volonté de ses membres de conduire leur propre transition écologique et celle de la société et de construire un développement économique compatible avec les limites de la planète et socialement accepté, voire désiré. L'association est le partenaire français du *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD).

Les publications d'Entreprises pour l'Environnement sont disponibles sur :

<http://www.epe-asso.org/publications-rapports>

Photos : iStock, Freepik, Veolia, Mirova, Schneider Electric.

Ce document a été imprimé par une entreprise Imprim'vert qui intègre le management environnemental dans sa politique globale, sur du papier PEFC.



Entreprises membres

accenture



AIRFRANCE

Air Liquide

AlixPartners

Amundi
ASSET MANAGEMENT

apave

ARKEMA



BASF
We create chemistry

BCG
BOSTON CONSULTING GROUP



BNP PARIBAS

BPCE



Capgemini

GROUPE CARSO

CMA CGM

CRÉDIT AGRICOLE S.A.

Crédit Mutuel
Alliance Fédérale

Deloitte

DiotSiaci

EDF

ENGIE

ERM

FORVIA
Inspiring mobility

Heidelberg Materials

HERMÈS
PARIS

HOLCIM

GROUPE
iliad

IMERYS

invivo
Créateur d'Intelligence Alimentaire

KERING

LVMH

MACIF
La Macif, c'est vous.

Marsh

Meridiam
for people and the planet



NATIXIS

nexity

omobility

PAPREC

PRIMAGAZ

PUBLICIS
GROUPE

Renault
Group

REXEL

ROQUETTE
Offering the best of nature™

Rte
Le réseau de transport d'électricité

SAINT-GOBAIN

sanofi

Schneider
Electric

GROUPE
SEB

Séché

SERVIER

SNCF

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

SOLVAY

SUEZ

TEN
TECHNIP ENERGIES

THALES
Construisons ensemble un avenir de confiance

TIKEHAU
CAPITAL

TotalEnergies

VEOLIA

VESUVIUS

VINCI

vivendi

WAVESTONE

epe
entreprises pour l'environnement