



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

*Michel Aglietta et Renaud du Tertre**

Les entreprises doivent opérer des changements profonds pour affronter les défis du développement durable. Parmi eux, trois auront un impact structurant sur la stratégie industrielle et financière des entreprises. Le premier réclame d'abandonner la gouvernance actionnariale au profit d'un modèle partenarial, comme garant de l'engagement de l'entreprise dans la transition énergétique et écologique. Le deuxième nécessite d'adopter une politique de responsabilité sociale des entreprises (RSE) afin que celles-ci intègrent dans leurs stratégies les objectifs de développement durable sur lesquels elles peuvent agir et qu'elles peuvent rendre opérationnels. Enfin, il est indispensable de mettre en place un référentiel sous la forme d'indicateurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), harmonisé au plan européen, afin que les entreprises soient en mesure de définir de façon explicite et lisible les objectifs visés, d'en évaluer les résultats et d'orienter massivement l'investissement vers des « activités vertes ».

Ces changements devraient prendre un tour nouveau dans un futur proche avec le coup d'accélérateur donné par la Commission européenne en matière de développement durable, ainsi que l'alerte lancée par le Groupe d'experts intergouvernemental sur

* Michel Aglietta est conseiller au CEPII et professeur émérite à l'université Paris Nanterre ; Renaud du Tertre est maître de conférences émérite à l'université Paris Cité.

l'évolution du climat (GIEC) sur l'urgence de renforcer la lutte contre le changement climatique. Il faut tout au moins l'espérer.

De la gouvernance actionnariale à la gouvernance partenariale

Avec l'instauration du néolibéralisme dans les années 1980, la gouvernance actionnariale est devenue dominante dans les pays anglo-saxons. Le modèle théorique sous-jacent, appelé principal-agent, fait de l'entreprise un *nœud de contrats*. L'entreprise serait l'agent d'un principal, son propriétaire anonyme, constitué par les acteurs de la gouvernance actionnariale opérant sur le marché boursier. L'incidence majeure de ce mode de gouvernance, qui oblitère tous les autres partenaires de l'entreprise, est la dégradation de l'investissement à long terme.

La gouvernance partenariale s'oppose à cette conception réductrice et reconnaît que l'entreprise est un groupement humain dédié à la production de valeurs sociales. Or un groupement humain ne peut appartenir à personne. C'est pourquoi le droit ne connaît pas l'entreprise, mais seulement la société privée qui est une personne morale responsable du but formel de l'entreprise dans le capitalisme. En tant que personne morale, elle délègue son pouvoir à une instance de direction qui est son conseil d'administration (CA).

L'entreprise partenariale est une équipe rendue efficace par la coopération et la complémentarité de ses talents, sous l'autorité d'une direction. Il en résulte une multiplicité de modèles possibles de gouvernance partenariale selon la participation des partenaires de l'entreprise, ses parties constitutives internes – actionnaires, managers et salariés – comme ses partenaires externes – fournisseurs, représentants des usagers, acteurs territoriaux... – qui apportent des actifs spécifiques [Favreau, 2019]. Se pose alors la question de savoir quels sont les types d'actionnaires et les formes de contrôle engendrant une gouvernance partenariale favorable aux investissements à long terme pour la transition énergétique et écologique (tableau 1).

Le régime corporatiste concerne surtout les petites et moyennes entreprises (PME). L'entreprise est contrôlée par le chef d'entreprise et la vérification de sa solvabilité est exercée par la banque à travers l'octroi de crédits. Le modèle de gouvernance partenariale, dit de codétermination, est placé sous l'égide

Tableau 1. Types de gouvernance d'entreprise

Formes de contrôle	Contrôle interne et supervision des créanciers	Contrôle par le marché boursier <i>via</i> des fonds d'investissement	Contrôle par des actionnaires prépondérants	Contrôle par des actionnaires responsables
Objectif de la société et base de la valorisation	Croissance de long terme. Partage des quasi-rentes entre <i>insiders</i> .	Maximisation du rendement des actions sur le marché boursier.	Rendement des fonds propres (<i>return on equity</i> – ROE) élevé et stable. Contrôle centralisé du <i>cash flow</i> .	Maximisation de la valeur totale de l'entreprise à long terme.
Structure du conseil d'administration et contrôle des managers	Domination par les hauts dirigeants issus de la techno-structure.	Actionnaires passifs ou activistes selon les fonds, administrateurs indépendants.	Participations croisées d'intérêts financiers avec l'actionnaire de référence.	Administrateurs délégués avec mandat précis. Droits de vote en assemblée générale réservés aux actionnaires impliqués.
Influence financière sur les sociétés	Contrainte d'endettement. Relations de long terme avec les banques.	Liquidité des actions facilitant des fusions et acquisitions, rachat d'actions et LBO. Les P-DG sont attirés par des salaires élevés et des options.	Intérêts financiers associés. Protection contre le marché boursier.	Objectifs stratégiques conscients des externalités. Activisme par <i>voice</i> , donc intervention de ces actionnaires de long terme au CA.
Types de capitalisme	Corporatiste.	Actionnarial dispersé ou prédateur.	Familial ou élite financière.	Partenarial.

Source : tableau adapté d'Aglietta et Rebérioux [2004].

d'investisseurs responsables, préoccupés par le long terme. Enfin, un autre modèle, prépondérant en Asie et très répandu en Europe continentale, est celui de la propriété familiale dédiée à la préservation de l'entreprise à travers les générations.

En Allemagne, les actionnaires de long terme et les salariés ont des poids égaux au conseil de surveillance, et la direction cherche à y impliquer les parties prenantes extérieures. En outre, les entreprises sont liées dans des réseaux régionaux : centres technologiques pour la mise en commun du capital d'innovation,

centres d'apprentissage cogérés par les groupements d'entreprises et les unions syndicales. Il en résulte une forte complémentarité entre les connaissances nouvelles intégrées dans les biens d'équipement et la formation du capital humain, ce qui facilite l'application industrielle et commerciale des nouvelles techniques.

Les Scandinaves sont guidés par un principe fort : l'innovation sociale est le facteur prépondérant de la compétitivité. En conséquence, un effort public massif de formation et de redéploiement des travailleurs est essentiel pour éradiquer le chômage de longue durée et rendre la flexisécurité efficace. La codirection des entreprises favorise le rôle actif des syndicats pour élever la compétitivité.

En France, la participation des salariés en tant qu'administrateurs se heurte à des obstacles de longue date. Elle est pourtant essentielle pour intégrer la RSE conforme au développement durable selon la loi Pacte. Ces obstacles sont multiples. Le nombre de salariés au CA est insuffisant pour peser sur les décisions stratégiques. En outre, leur exclusion des comités spécialisés du CA et le manque de clarté de la communication avec les syndicats handicapent l'efficacité de la codétermination. La gouvernance d'entreprise doit donc évoluer pour que les administrateurs salariés acquièrent les moyens d'exercer pleinement leur mandat.

L'impact de la gouvernance d'entreprise sur la stratégie financière des grandes entreprises américaines et allemandes

Deux faits stylisés, issus de l'examen des stratégies financières des grandes entreprises cotées sur la place financière de New York et celle de Francfort au cours de la période 1996-2019, permettent de montrer l'opposition entre le modèle de gouvernance actionnariale et celui de la gouvernance partenariale.

Le premier fait stylisé concerne la différence significative de rentabilité financière entre les entreprises cotées aux États-Unis et en Allemagne. En effet, le *return on equity* (ROE), qui rapporte le résultat net de l'entreprise à ses fonds propres, atteint en moyenne 21,2 % pour les premières contre 10,5 % pour les secondes. Cette différence s'explique par un mécanisme financier, appelé effet de levier, qui agit de façon beaucoup plus puissante dans le cas américain (tableau 2).

Tableau 2. L'effet de levier à l'origine de la rentabilité financière des entreprises cotées

Valeur moyenne en % 1996-2019		New York	Francfort
Rentabilité financière	ROE	21,2	10,5
1) L'écart entre le taux de profit et le taux d'intérêt			
• Taux de profit	ROCE	13,3	7,8
• Taux d'intérêt	i	3,6	2,9
Écart de taux	ROCE – i	9,7	4,8
2) Le levier d'endettement de l'entreprise			
Levier d'endettement	dette / fonds propres	82,4	56,0

Note : les données utilisées portent sur le bilan des groupes non financiers (GNF).

Sources : Thomson One Banker, *Worldscope*, SP 500 (392 GNF) et DAX élargi (228 GNF); méthodologie et calculs actualisés issus de du Tertre et Guy [2019].

Cet effet de levier fait intervenir deux facteurs. Le premier tient à la décision des directions d'entreprise de fixer le taux de profit attendu, le *return on capital engaged* (ROCE), rapportant le profit total de l'entreprise à l'ensemble du capital engagé dans la production, à un niveau bien au-dessus du taux d'intérêt moyen de sa dette. Cet écart de taux permet de dégager une marge de profit pour les actionnaires supérieure à la rémunération des créanciers. L'écart entre le ROCE et le taux d'intérêt moyen atteint 9,7 points dans le cas américain, contre 4,8 points dans le cas allemand. La différence ne vient pas du niveau des taux d'intérêt qui sont très proches (3,6 % pour les entreprises américaines et 2,9 % pour les entreprises allemandes) mais bien du ROCE, à peu près de deux fois plus élevé aux États-Unis (13,3 %) qu'en Allemagne (7,8 %).

Le second facteur tient à la décision des directions d'entreprise d'accroître le plus possible le levier d'endettement, c'est-à-dire la part des dettes financières contractées auprès des créanciers, banques ou marché obligataire, relativement à celle des fonds propres. Plus ce ratio est élevé, plus le ROE l'est aussi mécaniquement, car le résultat net est alors rapporté à une plus petite base de fonds propres. Le levier d'endettement des entreprises américaines (82,4 %) est nettement supérieur à celui de

leurs homologues allemandes (56,0 %). Les banques américaines, couplées à un marché obligataire particulièrement dynamique aux États-Unis, participent activement à l'effet de levier des entreprises américaines en acceptant un taux d'endettement élevé, alors que les banques allemandes, qui jouent un rôle prépondérant en matière de prêts, freinent l'effet de levier dans les entreprises allemandes en adoptant un comportement d'octroi de crédits plus prudent et en exigeant une avance plus importante en fonds propres.

Le second fait stylisé concerne la distribution du résultat net aux actionnaires, sous forme de dividendes et de rachat d'actions, trois fois plus élevée (en pourcentage du passif financier) dans les entreprises américaines (6,3 %) que dans les entreprises allemandes (2,1 %). Pour en comprendre les conséquences, il faut s'intéresser au montant des investissements et aux modalités interne (autofinancement) et externes (émission d'actions et endettement) de leur financement (tableau 3).

Le rachat d'actions systématique n'est pratiqué que par les entreprises américaines et, après la crise boursière de 2001-2002, son montant s'accroît parallèlement à la distribution de dividendes, en progression constante elle aussi. Dans les entreprises cotées en Allemagne, la distribution de dividendes connaît une progression sensible sur l'ensemble de la période, mais elle apparaît limitée, dans la mesure où près de la moitié du résultat net est affectée à l'autofinancement.

La distribution généreuse du résultat net aux actionnaires des entreprises américaines laisse néanmoins à celles-ci une capacité d'autofinancement qui dépasse celle des entreprises allemandes, respectivement 2,7 % et 2,1 %, compte tenu du haut niveau de la rentabilité financière des premières par rapport aux secondes. C'est grâce à cette capacité d'autofinancement que les entreprises américaines investissent proportionnellement autant que les entreprises allemandes, à hauteur de 4,4 % et 4,5 % de leur passif, car le flux d'endettement qui vient financer l'investissement nouveau est à peu près identique, respectivement 1,7 % et 1,8 %.

Cela n'est pas sans lien avec la puissance des entreprises multinationales américaines qui captent une rente d'oligopole, provenant de la concentration de leur capital, de la pression qu'elles exercent sur le taux de marge des sous-traitants ou des fournisseurs, de leur capacité à innover – notamment à travers

Tableau 3. Les finalités du résultat net et le financement de l'investissement

En % du passif du bilan moyenne 1996-2019	New York	Francfort
Résultat net	9,5	4,7
1) Distribution du résultat net et capacité d'autofinancement		
– Dividendes distribués	3,3	2,0
– Rachat d'actions	3,0	0,1
– Désendettement	0,5	0,5
Autofinancement	2,7	2,1
2) Financement interne et externe de l'investissement		
Autofinancement	2,7	2,1
+ Émission d'actions		0,6
+ Endettement	1,7	1,8
Investissement net	4,4	4,5

Note : les données utilisées portent sur les comptes de trésorerie des groupes non financiers (GNF).

Sources : Thomson One Banker, *Worldscope*, SP 500 (255 GNF) et DAX élargi (70 GNF); méthodologie et calculs actualisés issus de du Tertre et Guy [2019].

une croissance externe offensive – et du bénéfice qu'elles tirent du rôle du dollar comme devise clé.

C'est donc bien le ROE qui apparaît comme le ratio discriminant de la stratégie financière des entreprises et qui les différencie d'une place financière à l'autre en fonction du modèle de gouvernance adopté. D'un côté, la gouvernance actionnariale contraint les directions d'entreprise à répondre en priorité aux attentes d'un actionariat volatile et exigeant en matière de rendement financier. Cela se traduit par une stratégie de valorisation actionnariale qui repose sur une forte sélectivité de l'investissement et la captation d'une rente d'oligopole sur le marché mondial. De l'autre, la gouvernance partenariale fondée sur la codétermination implique l'engagement des salariés et le soutien d'un actionariat patient et modéré dans ses attentes de rendement. Aussi les directions d'entreprise sont-elles en mesure de mettre leur stratégie financière au service d'objectifs de compétitivité à long terme.

La politique RSE comme levier d'intégration des objectifs de développement durable dans la stratégie d'entreprise

Depuis l'adoption de l'« Agenda 2030 » par l'Assemblée générale des Nations unies en septembre 2015 [United Nations Global Compact, 2017], les 17 objectifs de développement durable (ODD), déclinés en 169 cibles, sont devenus la norme de référence pour apprécier l'engagement des pays sur la voie de la transition énergétique et écologique. La mise en application de cet agenda se heurte toutefois à un obstacle de taille. Définis en termes macroéconomiques et macrosociaux, les ODD ne possèdent pas un caractère opérationnel qui permettrait aux entreprises de s'en emparer directement. Pour les intégrer dans leurs stratégies industrielles et commerciales, il leur faut un « traducteur » capable de les transcrire en termes microéconomiques et de les relier à l'activité de l'entreprise. Dans la pratique, cette fonction est assurée par la RSE.

La RSE en tant que « traducteur » des ODD pour les entreprises

Les liens étroits établis entre les thématiques et les finalités de la RSE et du développement durable datent du début des années 2000 dans les pays anglo-saxons, d'un peu plus tard en Europe continentale [Quairel-Lanoizelée et Capron, 2013]. En effet, il ne revient pas à l'État seul d'adopter les moyens permettant de répondre aux défis du développement durable. Cette tâche incombe aussi aux entreprises en combattant à leur niveau les inégalités, l'exclusion sociale et les injustices, et en participant à la lutte contre le changement climatique, la dégradation de l'environnement et de la biodiversité. Parallèlement, l'État doit mettre en œuvre les mesures d'incitation et de soutien à même d'orienter et de stimuler les entreprises sur la voie du développement durable.

La démarche RSE comporte trois dimensions : la gouvernance d'entreprise, la responsabilité sociale et la responsabilité environnementale, qui font l'objet d'une évaluation à vocation publique sous la forme d'indicateurs ESG.

La gouvernance d'entreprise comme pierre angulaire de la RSE

La mise en œuvre d'une politique RSE implique que la gouvernance d'entreprise serve de cadre institutionnel pour définir les domaines d'action et les objectifs visés par l'entreprise

en matière de développement durable, et pour contrôler les résultats atteints. Un tel dispositif suppose d'introduire des processus d'investigation, de délibération et de décision explicites, pour que les questions sociales et environnementales soient intégrées par la direction de l'entreprise dans sa stratégie industrielle et commerciale.

La nécessité de concevoir une stratégie à long terme dans un contexte d'incertitude accrue conduit à approfondir la codétermination. Il faut associer aux parties constituantes de l'entreprise – actionnaires, managers et salariés – ses parties prenantes extérieures, à savoir, en plus de ses fournisseurs et de ses clients, les acteurs concernés par l'impact de l'entreprise sur son environnement économique, social et naturel. À ce titre, doivent être sollicités les associations d'usagers, les organismes professionnels spécialisés, les collectivités territoriales ou les représentants d'ONG.

Les dimensions sociales de la politique RSE et le développement des ressources immatérielles de l'entreprise

La responsabilité sociale de l'entreprise s'exerce dans trois grands domaines :

- les relations salariales à l'intérieur de l'entreprise;
- les droits et les normes de travail applicables à l'ensemble des travailleurs dans les chaînes de valeur;
- les relations avec les consommateurs ou les usagers finals des produits vendus par l'entreprise, ainsi que les communautés appartenant aux territoires dans lesquels celle-ci est implantée.

Selon ces lignes directrices, il incombe à l'entreprise de développer des ressources immatérielles, qui se décomposent en trois grandes catégories : le capital humain, qui est porté par les collectifs de travail et l'équipe de direction; le capital structurel, qui est intégré dans l'organisation de l'entreprise, ses routines et ses connaissances accumulées au cours du temps; et le capital social et relationnel, qui résulte des liens que l'entreprise entretient avec son environnement socio-économique [du Tertre, 2021].

Un fois mobilisées grâce à des efforts spécifiques, les ressources immatérielles constituent des actifs qui contribuent à la singularité de l'entreprise, sa pérennité et une meilleure maîtrise des risques inhérents à son activité industrielle et commerciale. Cependant, il n'existe pas de lien direct entre les dépenses effectuées pour développer les ressources immatérielles et leur

impact sur les performances de l'entreprise. Celles-ci agissent à travers des effets de synergie qui dépendent de leur agencement particulier en fonction de la politique suivie pour les développer. Aussi leur impact doit-il être mesuré de manière indirecte grâce à un faisceau d'indicateurs, à la fois qualitatifs et quantitatifs.

Les dimensions environnementales de la politique RSE et la préservation du capital naturel

Les défis environnementaux que les entreprises doivent affronter sont très divers et varient selon leurs activités et leurs implantations territoriales. Les référentiels internationaux, anglo-saxons ou européens, élaborés pour appréhender l'impact des entreprises sur leur environnement naturel, retiennent cinq grands domaines qui recouvrent la lutte contre :

- le changement climatique, grâce à la réduction de leur empreinte carbone ;
- la pollution de l'air, compte tenu de ses dégâts sur la santé des populations ;
- la pollution de l'eau et les atteintes qui dégradent le caractère vertueux du cycle de l'eau, ainsi que les ressources maritimes ;
- le déclin de la biodiversité et la dégradation des écosystèmes, afin de préserver l'équilibre du vivant sur la Terre ;
- l'épuisement des ressources naturelles, grâce à des économies de matières et au recyclage des déchets qui conduisent à l'instauration d'une économie circulaire.

Les dispositions prises et les dépenses engagées par l'entreprise pour préserver les ressources naturelles doivent être jaugées à l'aune de l'accroissement des externalités positives ou de la réduction des externalités négatives qui résultent de son activité. Ces externalités sont par nature non monétaires. Elles doivent par conséquent être évaluées en unités physiques, avant que la collectivité soit en mesure de leur attribuer un « prix instrumental », c'est-à-dire un prix non déterminé par un mécanisme de marché, comme le montre la double valorisation du carbone exposée plus loin.

L'élaboration d'un référentiel à vocation publique et les qualités attendues des indicateurs ESG

L'évaluation des performances de l'entreprise en matière de politique RSE et, par suite, de son engagement dans le développement durable nécessite de recourir à un ensemble

d'indicateurs diversifiés, de nature qualitative et quantitative, sur les trois registres de la RSE énoncés plus haut. Pour acquérir un caractère public, les indicateurs ESG doivent faire l'objet d'un référentiel obéissant à une réglementation aux plans institutionnel et conventionnel, qui répond à trois impératifs formels: la « comparabilité », afin de juger la situation d'une entreprise par rapport à une autre en tenant compte ou non de leurs secteurs d'activité respectifs; la « transparence », afin de garantir la possibilité d'une vérification et donc d'une certification par un organisme tiers indépendant (OTI); et la « cohérence », afin d'instaurer un équilibre entre les indicateurs financiers et extrafinanciers mobilisés dans une perspective de long terme.

Les enjeux d'une autonomie de l'Europe en matière de réglementation de l'information extrafinancière

La Commission européenne est décidée à ne pas répéter l'erreur, commise il y a un peu plus de vingt ans, en confiant à l'International Accounting Standards Board (IASB) la définition des normes comptables IFRS (*International Financial Reporting Standards*) applicables aux entreprises européennes cotées. Aussi a-t-elle cherché à garder la maîtrise législative et réglementaire en matière de normes non financières.

À cette fin, elle a proposé en avril 2021 une directive qui porte sur l'obligation pour les grandes entreprises de publier un rapport sur leur contribution au développement durable: la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). Cette proposition opère une avancée significative dans la publication de données ESG de qualité. Son objectif est d'offrir un cadre analytique cohérent avec les ambitions du *Green Deal* européen [Commission européenne, 2019], d'un côté, et la réglementation concernant la finance durable, de l'autre [Commission européenne, 2021].

Dans la compétition qui sévit de part et d'autre de l'Atlantique, la Fondation IFRS a saisi l'occasion de la COP26 à Glasgow en novembre 2021 pour annoncer la création de l'International Sustainability Standards Board (ISSB), qui rassemble les principales organisations professionnelles anglo-saxonnes se préoccupant d'informations extrafinancières. De son côté, l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), le groupe de travail mandaté par la Commission européenne en janvier 2020, a présenté en janvier 2022 un cadre analytique

très élaboré aux plans conceptuel et méthodologique, visant à définir un référentiel unifié de *reporting* ESG pour les entreprises européennes [EFRAG, 2022]. Ce référentiel cherche à répondre à trois objectifs :

1) mettre fin à la fragmentation des méthodes de *reporting* extrafinancier en Europe et étendre la publication obligatoire d'indicateurs à l'ensemble des grandes entreprises et aux entreprises de taille intermédiaire (ETI);

2) lutter contre le *greenwashing* en instituant des normes de qualité et de contrôle de l'information extrafinancière, avec la mise en place d'OTI agréés par les États nationaux;

3) aligner le référentiel d'indicateurs ESG sur les objectifs de la politique économique en matière de transition énergétique et climatique.

Comparées à celles de l'ISSB, les normes définies par la Commission européenne présentent deux différences de fond. Tout d'abord, elles cherchent à mettre sur un pied d'égalité l'information financière et l'information non financière, en s'adressant à toutes les parties prenantes de l'entreprise et non aux seuls financiers. Ensuite, elles visent à instituer la « double matérialité » de l'information, qui consiste à ne pas se préoccuper uniquement des menaces que font peser le changement climatique et la détérioration de l'environnement sur l'activité des entreprises, mais à s'intéresser aussi aux risques de dégradation que l'entreprise fait planer sur le climat et l'environnement.

Toutefois, les entreprises ne seront à la fois incitées et contraintes d'inscrire avec efficacité leurs stratégies dans la transition énergétique et écologique que si les États adoptent eux-mêmes des politiques économiques allant dans ce sens et accompagnent la mutation des entreprises. La réduction de l'empreinte carbone en est l'exemple le plus éloquent.

L'urgence d'une écologie politique pour affronter la menace climatique planétaire

La défaillance des marchés financiers à évaluer l'importance existentielle et les risques à long terme du changement climatique impose de mettre en place une planification écologique. En effet, dans le résumé pour les décideurs politiques du rapport du groupe d'études III (WGIII) de la 6^e évaluation, paru en avril 2022, le GIEC tire la sonnette d'alarme [IPCC, 2022]. Le WGIII

élargit son approche aux aspects sociaux des conséquences de la réduction des émissions carbonées dans la recherche de trajectoires vers le développement soutenable pour l'économie globale. Cela conduit à incorporer des considérations éthiques pour une transition juste. Mais, surtout, cela implique que la puissance publique oriente l'action des acteurs économiques par une double valorisation du carbone.

La double valorisation du carbone pour protéger et inciter

Il faut distinguer soigneusement deux modes complémentaires de valorisation par la puissance publique :

1) le prix du carbone « incorporé » aux biens polluants sur les marchés pour en dissuader la consommation (*malus*). Il doit augmenter progressivement pour réguler le risque de transition, c'est-à-dire limiter les pertes financières d'entreprises carbonées (actifs échoués) ;

2) le prix du carbone « évité » (*bonus*), qui est un prix instrumental (*shadow price*) ou valeur sociale d'abattement d'émissions, pour inciter les entreprises à des investissements qui évitent des émissions de gaz à effet de serre (GES). Il doit être fixé à un niveau suffisamment élevé (au moins 100 euros la tonne de CO₂eq) pour que le rendement attendu des investissements se rapproche du rendement social marginal du carbone évité, et parvenir ainsi à la neutralité carbone [Quinet, 2019].

La double valorisation doit être politiquement conduite de manière à ce que les deux prix convergent vers la neutralité carbone. Mais cela ne suffit pas pour écarter le *greenwashing*. Des experts indépendants doivent pouvoir mesurer la quantité de carbone évité par un investissement. Cela permettrait de délivrer à l'entreprise un *certificat carbone* mesurant la valeur monétaire du produit de l'investissement. Ce certificat pourrait servir de monnaie de remboursement : la transmission du certificat à la banque qui a accordé le crédit rembourserait le crédit consacré à l'évitement du carbone.

Le système financier peut être transformé dans le sens du verdissement. Les certificats carbone peuvent être mis en pools et titrisés en obligations vertes, certifiées par le processus qui les a engendrées. Parce que ces obligations représentent une diversification par rapport aux titres existants, elles intéresseront les investisseurs institutionnels de long terme. La banque centrale peut réguler le prix de ces obligations, au regard de la valeur du

carbone évité, en procédant à des ventes et des achats de ces titres, comme elle a pu en pratiquer à d'autres fins dans le cadre du *quantitative easing*. Elle pourrait aussi accepter ces certificats comme collatéral du refinancement bancaire. Ceux-ci pourraient en tout cas participer au verdissement de la politique monétaire.

La nécessité d'une planification écologique

Guidés par la double valorisation du carbone, l'évitement des GES, l'adaptation au réchauffement et le développement soutenable doivent être étroitement liés. L'impulsion doit être accélérée et équitable. En effet, il y a des synergies à planifier. Car l'imbrication entre l'abattement de GES et l'adaptation au changement climatique est cruciale pour atteindre les ODD. Toutefois, réaliser ces synergies peut renforcer les effets indésirables. Densifier les zones urbaines peut, par exemple, améliorer l'efficacité énergétique mais exacerber aussi les vagues de chaleur et les inondations. Or les effets indésirables posent de graves problèmes aux groupes sociaux vulnérables dans les pays développés et en développement.

Le GIEC prône la restauration de la végétation dans les villes et la réhabilitation des territoires désertés par la métropolisation. Cela permet de réhabiliter les sols et de diversifier les habitats. Restaurer les mangroves et les terres humides des zones côtières peut aider à limiter l'élévation du niveau de la mer.

Des changements de comportement sont également indispensables : du côté des ménages, des efforts de frugalité dans les modes de vie, donc une mutation socioculturelle ; du côté des entreprises, le bannissement de l'obsolescence des produits, donc la perte des rentes qui en découlent. Renforcer les puits de carbone par une reforestation et une meilleure gestion des forêts est nécessaire et fait partie d'une gestion intégrée des usages du sol qui doit être légalement établie, imposée et surveillée.

Les propositions ambitieuses de la Commission européenne sont de réduire les émissions carbonées de 55 % d'ici 2030 par rapport à 1990, en s'appuyant sur une « loi Climat » pour que toutes les politiques des pays membres soient orientées vers la neutralité carbone. La stratégie recouvre de vastes domaines : la biodiversité, l'économie circulaire, l'énergie renouvelable *offshore*, la rénovation systématique des bâtiments, le contrôle de l'artificialisation des sols et la restauration des forêts.

Tels sont les enjeux d'une écologie politique pour combattre la menace climatique planétaire grâce à l'interdépendance établie entre la planification stratégique de la puissance publique et la responsabilité sociale des entreprises.

Repères bibliographiques

- AGLIETTA M. et REBÉRIOUX A. [2004], *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris.
- COMMISSION EUROPÉENNE [2019], « Le pacte vert pour l'Europe », communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, (COM2019) 640 final, Bruxelles, décembre.
- [2021], « Stratégie pour le financement de la transition vers une économie durable », communication de la Commission au Parlement européen, au Conseil européen, au Comité économique et social européen et au Comité des régions, (COM2021) 390 final, Bruxelles, juillet.
- EFRAG [2022], *Batch 1 Working Papers – Cover Note and Next Steps*, European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), Bruxelles, 18 janvier.
- FAVEREAU O. [2019], *Rapport sur les modèles de gouvernance de l'entreprise. Évaluation et prospective des modèles actuels*, rapport pour l'Organisation internationale du travail, OIT France, octobre.
- IPCC [2022], « Summary for policymakers », in *Climate Change 2022. Mitigation on Climate Change*, Working Group III (WGIII) contribution to the Sixth Assessment Report, WMO, UNEP, avril.
- QUAIREL-LANOIZELÉE F. et CAPRON M. [2013], « Le couplage "responsabilité sociale des entreprises" et "développement durable" : mise en perspective, enjeux et limites », *Revue française de socio-économie*, n° 11, 1^{er} trimestre, p. 105-124.
- QUINET A. [2019], « Quelle valeur donner à l'action pour le climat ? », *Économie et Statistique*, n° 510-511-512, p. 173-186.
- TERTRE R. DU [2021], « Ressources immatérielles de l'entreprise et développement durable », *Entreprise et Société*, n° 9, p. 177-214.
- TERTRE R. DU et GUY Y. [2019], « Gouvernance d'entreprise et finance », in AGLIETTA M. (dir.), *Capitalisme. Le temps des ruptures*, Odile Jacob, Paris, p. 267-343.
- UNITED NATIONS GLOBAL COMPACT [2017], *Les 17 Objectifs de développement durable et leurs 169 cibles*, United Nations, Département Global Compact, Network France.

