



HAL
open science

Stratégies RSE et performances boursières

Elma Cuoq

► **To cite this version:**

Elma Cuoq. Stratégies RSE et performances boursières. Gestion et management. 2021. dumas-03565767

HAL Id: dumas-03565767

<https://dumas.ccsd.cnrs.fr/dumas-03565767v1>

Submitted on 11 Feb 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License



Mémoire de stage



Stratégies RSE et performances boursières

Présenté par : CUOQ Elma

Tuteur universitaire : M. ENJOLRAS Geoffroy

Master 2

Parcours Finance d'Entreprise et Gestion des Risques

2020-2021





Présenté par : CUOQ Elma

Tuteur universitaire : M. ENJOLRAS Geffroy

Master 2

Parcours Finance d'Entreprise et Gestion des Risques

2020-2021



Résumé

Ce mémoire étudie le lien entre la mise en place de stratégies RSE et les performances boursières. Il analyse comment les stratégies RSE permettent une amélioration de la performance boursière.

Dans un premier temps ce mémoire fait état des différents critères ESG devant se trouver dans le rapport extra-financier.

Puis, dans un deuxième temps il aborde les façons de mesurer la performance des critères ESG par le biais des agences de notation ou encore des indices spécifiques à la RSE. Dans un troisième et dernier temps, une étude empirique avec le cas d'Orsted a été réalisée afin de montrer un exemple de lien entre la mise en place de stratégie RSE et l'amélioration de la performance boursière.

Summary

This paper examines the link between the implementation of ESG strategies and stock market performance. It analyzes how ESG strategies could improve stock market performance.

First, this paper discusses the different ESG criteria that should be included in the extra-financial report.

Secondly, it examines the way to measure the performance of ESG criteria through rating agencies or specific ESG indices.

In the third and last part, an empirical approach with the case of Orsted was carried out in order to show the link between the implementation of ESG strategy and the improvement of the stock market performance.

Mots clés : finance, critères ESG, RSE, performance boursière, indices, notation extra-financière

Sommaire

Introduction	8
Partie I :.....	10
Les enjeux RSE	10
I. Les critères sociaux et sociétaux	12
II. L'environnement	17
III. La gouvernance.....	22
Partie II :.....	25
Les mesures de performance des critères ESG	25
I. Agences de notation.....	26
II. Indices boursiers spécifiques	34
III. MSCI ESG.....	38
Partie III :.....	42
Etude empirique : Le cas d'Orsted	42
I. Présentation de l'entreprise	43
II. Analyse de la performance boursière	47
III. Comparaison avec une entreprise du secteur.....	50
Conclusions	54
Bibliographie	57
Table des Annexes	59
Table des Figures	64
Table des Matières	65

Introduction

Depuis l'adoption de la loi Grenelle 2, les entreprises de plus de 500 salariés ont l'obligation de publier des rapports extra-financiers intégrant leurs stratégies en matière de Responsabilité Sociétale de l'Entreprise (RSE). En parallèle, les investisseurs intègrent davantage les dimensions Environnementales Sociétales et de Gouvernances (ESG) dans leurs approches d'investissements. Cela leur permet d'appréhender au mieux les risques et opportunités que présente l'entreprise.

C'est notamment la crise financière de 2008 qui a permis un rappel important sur l'impact que peuvent avoir de faibles pratiques en termes de gouvernance et de gestion des risques sur la valeur des actifs. Les investisseurs sont à présent avides de transparence tant au niveau de la gouvernance que sur les stratégies et les pratiques de gestion des risques. En l'absence d'informations suffisantes, ils auront tendance à ne pas investir car cela représente un risque de sur ou sous-évaluation de l'actif pouvant entraîner une mauvaise allocation de leur capital. Selon Michael R. Bloomberg, « Une transparence accrue rend les marchés plus efficaces et les économies plus stables et résilientes. »

Si les marchés sont efficaces, meilleures seront les répartitions de capital, toute chose égale par ailleurs. Et si l'allocation des actifs est satisfaisante pour les investisseurs, le rendement est amené à être celui espéré. La performance boursière ne peut qu'être impactée de manière positive.

De plus, lors de la crise sanitaire et des périodes de confinement, les critères sociaux et sociétaux ont été plus importants que jamais avec notamment la prise en compte des distanciations sociales, les gardes d'enfants, le télétravail etc. Les entreprises ayant déjà identifié les différents risques sociaux et sociétaux via les rapports RSE ont pu surperformer par rapport aux autres entreprises au niveau boursier. Selon Novethic¹ «Entre le 24 février (date du début de la forte volatilité des cours dû au coronavirus) et le 23 mars, les actions axées sur le climat ont surclassé les autres actions de 3 %. Quant aux actions ESG, elles ont battu les autres d'environ 7 %.» De plus, selon l'étude de Von Arx et Ziegler en 2014, les

¹ <https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/face-a-la-crise-du-covid-19-les-strategies-durables-des-entreprises-sont-payantes-148420.html>

entreprises s'engageant dans des activités en lien avec la RSE ont une augmentation significative de leurs rendements boursiers.

Par conséquent, nous allons à présent nous poser la question suivante :

Comment la mise en place de stratégies en faveur de la responsabilité sociétale de l'entreprise permet-elle d'accroître la performance boursière ?

Dans un premier temps nous aborderons les enjeux RSE par le biais des différents critères ESG, puis dans un deuxième temps nous analyserons les différents indices permettant de mesurer la performance boursière liée à la RSE. Dans un dernier temps nous réaliserons une étude empirique mesurant les performances d'Orsted suite à la mise en place de politiques RSE.

Partie I :
Les enjeux RSE

La RSE est régit par de nombreuses règles, normes et textes. C'est l'occasion pour une entreprise de diagnostiquer ses performances globales et de comprendre davantage l'environnement dans lequel elle interagit. C'est aujourd'hui une obligation réglementaire permettant de faire évoluer les marchés vers davantage de transparence et d'efficacité. De plus, cela permet d'accroître la responsabilité des sociétés aussi bien auprès des employés que de l'environnement.

L'obligation de fournir des rapports extra-financiers concerne bon nombre d'entreprises. Celles dont l'effectif moyen est d'au moins 500 salariés, mais également les sociétés cotées avec un chiffre d'affaires net supérieur à 40 M€ ou un total du bilan supérieur à 20 M€. Pour les sociétés non cotées, c'est à partir de 100 M€ de chiffre d'affaires net ou de total de bilan. La publication des pratiques RSE peut prendre différentes formes telles que les déclarations de performance extra-financière, les rapports RSE, les réponses aux enquêtes statistiques publiques ou encore les notations par le biais des agences spécifiques. L'objectif est de pouvoir évaluer et comparer les différentes performances RSE entre elles ainsi que de quantifier la création de valeur. La normalisation des déclarations RSE vise également à comparer les performances dans le temps, à suivre l'évolution de l'entreprise par rapport à son environnement et le constat qu'elle en fait.

Une enquête de l'INSEE a été réalisée en 2011 puis en 2016 afin de mesurer l'implication des entreprises face à la prise en compte du développement durable dans leur stratégie par le biais des différentes dimensions environnementales, sociales et économiques. La RSE est en fait la nouvelle appellation du développement durable. L'étude a révélé que plus l'entreprise est grande, plus la notion RSE va être connue et prise en compte. Selon l'étude « En 2016, 96% des entreprises d'au moins 500 salariés déclarent avoir entendu parler de la RSE contre seulement 38% des entreprises de 20 à 49 salariés. »²

Les entreprises ont le choix pour leur rapport extra-financier de s'inspirer de rapports développés par des organismes spécifiques tels que le Global Reporting Initiative, le Sustainability Accounting Standards Board ou encore le Climate Disclosure Standards Board.

² <https://www.insee.fr/fr/statistiques/4134329>

Les conséquences d'une mauvaise gestion des risques ESG peuvent avoir un impact sur le coût du capital qui va être plus élevé, sur la volatilité qui va être impactée à la hausse et la potentielle présence d'irrégularités comptables. Une mauvaise gestion des ressources en eau, en déchets aura pour conséquence des coûts plus élevés pour l'entreprise. Peut-être les cumulera-t-elle avec des insuffisances en matière de sécurité ou de corruption au sein de son Conseil d'Administration.

Une entreprise qui appréhende au mieux ses risques et qui les répertorie sera forcément plus à même d'y faire face. Ou au contraire, si elle ne peut pas y faire face, elle trouvera une autre solution. En revanche, si le risque n'est pas identifié, il y a un risque de surprise de la part de l'entreprise et elle peut rapidement se retrouver désorientée.

Donc une entreprise qui identifie clairement ses risques peut en avoir moins entraînant une plus faible volatilité.

I. Les critères sociaux et sociétaux

Cette partie traitera des différents risques et opportunités existantes quant aux critères sociaux et sociétaux. Ils comprennent tout ce qui porte sur les salariés et le bien-être en entreprise et en société. Il est important de considérer que le reporting extra-financier est un véritable outil de pilotage de la stratégie de l'entreprise au-delà d'être une obligation. Il permet de promouvoir les différentes actions en matière de RSE et montre également une certaine transparence auprès des différentes parties prenantes de l'entreprise.

Avec l'évolution des modes de travail, les entreprises mettent aujourd'hui de plus en plus en avant la qualité de vie au travail dans leurs stratégies. Le reporting RSE est un moyen efficace de faire part de ces évolutions. Les salariés représentent l'élément le plus important de l'entreprise, leur bien-être est par conséquent indispensable.

La mise en place de programmes de Santé et Qualité de Vie au Travail apportent une certaine stabilité, pérennité et de la lisibilité au fonctionnement de la société. L'équilibre du salarié peut avoir un impact direct sur sa productivité et son engagement au sein de l'organisation. Le bien-être éthique est un facteur primordial au développement sociétal répondant à une nouvelle demande d'égalité.

La performance RSE se mesure par le biais des politiques liées à l'emploi, l'organisation du travail ainsi que les relations sociales.

Le rapport ESG comprend le capital humain avec un listing du nombre d'employés ainsi que leur répartition dans les zones géographiques où l'entreprise se situe. L'entreprise doit faire figurer le pourcentage d'absence pour maladie ainsi que le taux de roulement et de rotation du personnel.

Il est également appréciable de réaliser une enquête de satisfaction auprès des employés au moins une fois par an afin de noter sur une base 100 la satisfaction des employés dans l'entreprise. Le but étant de connaître le pourcentage de satisfaction et d'agir en conséquence. C'est un moyen efficace pour les dirigeants d'être davantage attentifs au bien-être de ses salariés et de les consulter afin d'augmenter leur satisfaction. C'est par ailleurs une mesure de risque identifiée pour l'investisseur qui aura plus de difficultés à investir dans une entreprise où la plupart des salariés ne sont pas forcément satisfaits de leur environnement de travail.

Dans le rapport doit également figurer le pourcentage d'employés en situation de stress ainsi que le nombre victime d'intimidation, de harcèlement et/ou de menaces et violences. C'est un indicateur important à prendre en compte, qui permet au dirigeant de prendre conscience de la situation réelle dans laquelle peuvent se trouver certains de ses employés.

L'identification des critères sociaux et sociétaux est également une opportunité de faire le point sur la diversité des genres présent au sein de l'organisation. Il est possible, dans le cas où la diversité des genres ne serait pas suffisante de former les gestionnaires afin de réduire les potentiels préjugés que pourraient avoir les recruteurs lors d'entretien d'embauches afin de donner une égalité des chances à toutes les candidatures.

Au-delà de la recherche de l'égalité des genres dans l'entreprise et au sein des conseils d'administrations, c'est sur l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes que le rapport extra-financier doit s'axer. Il est intéressant de calculer c'est le pourcentage d'écart de salaires entre les hommes et les femmes à travail égal, pour des postes similaires. Le but étant de se rendre compte de l'écart de gain pour une qualification égale et un poste similaire afin d'agir en conséquence et de rééquilibrer les salaires. Il est également important de suivre

les évolutions de ces rémunérations afin de constater les « efforts » réalisés en faveur de l'égalité des rémunérations.

En France, les employeurs sont toutefois dans l'obligation de fournir l'index d'égalité professionnelle. Créé en 2018 par la loi Avenir Professionnel, il a pour objectif de mettre fin aux inégalités hommes/femmes. C'est une obligation pour les entreprises de plus de 50 salariés de publier cet indice sur une base 100. La rémunération des femmes reste en moyenne 9% inférieure à celle des hommes bien que le principe de travail égal, salaire égal soit présent dans la loi.

Si les entreprises ne publient pas cet indice, elles seront amenées à payer une amende de l'ordre de 1% de la masse salariale.

Cet index doit contenir :

- l'écart de rémunération entre les hommes et les femmes
- l'écart de répartition des augmentations individuelles
- le nombre de salariés augmentés à leur retour de congé maternité/paternité
- la parité hommes/femmes parmi les 10 rémunérations les plus importantes
- l'écart de répartition des promotions

Tout aussi important, la sécurité des employés est un facteur clé dans l'organisation pour le bien-être de ses salariés. Faire figurer le nombre d'employés blessés, de blessures avec arrêt ainsi que la fréquence de ces dernières est signe de transparence. L'entreprise est également invitée à indiquer le nombre de décès et les cas recensés d'invalidités permanentes s'il y a lieu. En France par exemple, les accidents récurrents font augmenter les cotisations URSSAF impliquant des coûts supplémentaires pour l'entreprise. C'est toutefois au-delà des coûts que le dirigeant doit porter sa réflexion.

Faire figurer le taux d'absentéisme dans le rapport est un bon indicateur sur le bien-être au travail et à l'état de santé des employés, non seulement pour les investisseurs mais aussi pour le dirigeant. Il va agir en conséquence afin de réduire ce taux et tenter de comprendre pourquoi il est élevé ou tend à l'être.

Interroger tous les employés, de façon anonyme ou non sera une bonne manière d'obtenir des réponses. L'important étant ensuite d'analyser les différentes remarques et potentielles suggestions afin d'améliorer au mieux les conditions de travail de ses employés.

A ce stade, il est important de rappeler qu'il est nécessaire de respecter les conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail (OIT). C'est-à-dire le droit à la négociation collective, l'élimination du travail forcé ou obligatoire, l'abolition du travail des enfants et l'élimination de la discrimination en matière d'emploi et de profession.

Dans le rapport RSE doivent se trouver les informations obligatoires mais les entreprises peuvent également faire part d'informations supplémentaires qu'elles jugent nécessaires pour une meilleure transparence. Par exemple, la société peut faire figurer le nombre d'emplois qu'elle a créés et dans le domaine concerné. Cela permet de montrer une certaine dynamique dans la création des emplois.

Elle a par ailleurs obligation de faire part du pourcentage de personnes handicapées travaillant dans l'entreprise. Toute entreprise d'au moins 20 salariés a pour obligation d'employer des personnes en situation de handicap à hauteur de 6% de l'effectif total. Si la société ne respecte pas cette règle, elle se verra acquitter d'une amende. Depuis 2020, toute entreprise, même de moins de 20 salariés se doit de déclarer mensuellement le nombre de salariés en situation de handicap qu'elle emploie.

Dans la même idée, l'entreprise peut faire part dans le rapport de sa contribution à la réinsertion en engageant des travailleurs en réinsertion sociale.

En France, il existe l'obligation à la formation. L'employeur se doit de veiller à ce que ses employés soient formés aux différentes avancées technologiques mais également au sein des métiers afin de maintenir leur capacité à occuper leur emploi. Selon le Code du Travail, l'employeur peut proposer des formations participant au développement des compétences mais également pour la lutte contre l'illettrisme.

De plus, les sociétés de plus de 50 salariés ont l'obligation de verser une prime fixée via l'accord de participation. Le montant légal est fixé par une formule : $\frac{1}{2}$ (du bénéfice net – 5% multiplié par le montant des capitaux propres), le tout multiplié par (les salaires divisés par la valeur ajoutée de l'entreprise). Cette règle est toutefois flexible, l'employeur peut, s'il le souhaite verser un supplément de participation.

Une autre forme de valorisation du travail des employés est la mise en place d'intéressement. C'est un dispositif d'épargne salariale en lien avec les performances que l'entreprise va

réaliser. C'est une manière dynamique de motiver les salariés, et ils peuvent ensuite soit récupérer directement la somme, soit la placer sur un compte dédié.

De plus, l'entreprise peut faire figurer dans son rapport RSE la flexibilité du travail dont elle fait part envers ses salariés. Par exemple la mise en place de télétravail pour ceux qui le souhaite ou encore le droit à la déconnexion pour tous. Ce dispositif permet aux salariés de concilier vie professionnelle et privée. L'employeur peut par exemple mettre en place un système visant à ne plus pouvoir se connecter au serveur de l'entreprise à partir d'une certaine heure, ou encore durant les week-ends.

Au niveau sociétal, l'entreprise se doit d'être consciente de l'impact qu'a son activité sur son territoire au niveau économique et social. Doivent figurer, entre autres, la présence d'organismes syndicaux dans l'entreprise afin de défendre les droits salariés, mais aussi les différentes parties prenantes présentes dans le périmètre ainsi que les relations entretenues. Par exemple, la relation avec les sous-traitants et pour quelles raisons l'entreprise fait appel à ce type d'activité ou encore les relations avec les différents fournisseurs et clients. Les fournisseurs, tout comme les investisseurs sont friands des rapports RSE puisque ces derniers leur permettent de voir les risques encourus par l'entreprise et d'accepter ou non de travailler avec cette dernière. Le rapport est gage de sérieux et de sécurité car la majorité des risques et opportunités sont identifiés par l'organisation.

Il existe également un objectif développement durable mis en place par les Nations Unies qui regroupent 17 objectifs « pour sauver le monde ». Ils permettent aux entreprises de répondre aux problématiques internationales auxquels certains pays sont confrontés. Parmi eux, il y a notamment des indicateurs liés à la pauvreté, aux inégalités mais aussi au climat et à l'environnement. Les Nations Unies ont fixé l'objectif atteint de ces 17 indicateurs pour 2030. C'est une sorte de « to-do list » pour les entreprises afin de les orienter vers un meilleur comportement et une certaine responsabilité dans les actes réalisés liés aux activités de l'entreprise. Dans le cadre des actions sociales il y a par exemple la lutte contre la pauvreté, l'aide à l'éducation des enfants, l'autonomie des femmes et des filles ainsi que la défense de

l'égalité des droits. Mais également inciter à la vaccination, surtout dans les pays dits pauvres et/ou émergents où l'accès aux soins n'est pas évident et souvent coûteux.

Il existe de nombreuses normes pour aider les entreprises à agir en faveur de la société comme par exemple la norme ISO26000 sur la responsabilité sociétale. Une étude a été réalisée en 2016 auprès de 8 500 entreprises par France Stratégie. Cette dernière affirme que les entreprises déployant leurs stratégies RSE via la norme ISO26000 sont 13% plus performantes économiquement et financièrement que les autres.³

Ces critères ne sont pas tous dans l'obligation de figurer dans le rapport et ne concernent pas toutes les entreprises mais ce sont les principaux permettant aux investisseurs de définir le bien-être dans lequel se trouve les salariés et les différentes actions que l'entreprise peut mettre en place pour améliorer la vie en société. Au-delà de la simple vision de l'investisseur dans le but d'évaluer le plus justement possible l'actif, ce sont des indicateurs permettant aux dirigeants de se rendre compte également de la santé de sa masse salariale.

Dans un deuxième temps, il paraît important d'aborder la prise en compte des enjeux environnementaux dans le rapport RSE.

II. L'environnement

Cette partie traitera de l'identification des différents risques liés à l'environnement et aux risques climatiques mais également des opportunités dont l'entreprise peut bénéficier par rapport à l'environnement. Nous étudierons également comment les entreprises veillent à réduire leur impact environnemental dans leur cycle de production.

Les organisations se doivent de dédier une partie de leurs stratégies et politiques à l'environnement. Dans un contexte de changement climatique, l'identification des différents risques et opportunités est primordiale.

³ <https://lemagcertification.afnor.org/blog/etude-iso-26000-rse-entreprises-plus-performantes/>

Les entreprises industrielles produisent des biens via des matières premières achetées à une autre entreprise. La production va engendrer bien souvent des déchets car la totalité de la matière première ne sera pas forcément utilisée. Il est important pour l'entreprise de bien identifier les différents types de déchets, leur nombre et/ou leur volume, l'impact qu'ils ont sur l'environnement ainsi que la dangerosité qu'ils peuvent avoir.

Ces déchets peuvent être une matière première pour une autre entreprise c'est pourquoi il est important que les entreprises mettent en place des processus de gestion des déchets. Par exemple, une entreprise industrielle transformant le métal va forcément avoir des découpes et autres pliages produisant des déchets. Si cette dernière traite ses déchets elle peut ensuite les revendre à une autre organisation qui elle aura besoin de ces boutures de métal afin de réaliser son activité. C'est une action gagnante des deux côtés car c'est une rémunération supplémentaire pour l'entreprise recyclant ses déchets, et c'est une opportunité de gain de coûts pour celle qui achète.

Aussi, il y a la possibilité, si l'entreprise n'a pas les moyens d'acheter une machine de recyclage, de transmettre ses déchets à une société spécialisée dans le recyclage qui saura les recycler pour qu'ils puissent être réutilisés.

Si les déchets sont biodégradables, il paraît important de connaître la durée de dégradation et surtout si ce n'est pas nocif pour l'environnement. Ce dernier comprend la faune et la flore ainsi que la vie aquatique et aérienne.

Ensuite, il est important de réaliser un bilan carbone pour déterminer la quantité de gaz à effet de serre émise lors de la réalisation des activités de l'entreprise. Que ce soit à l'étape de fabrication d'un produit, au moment de la réalisation d'un service ou encore l'émission carbone des activités supports. Il est obligatoire pour les entreprises de plus de 500 salariés et doit être mis à jour tous les 4 ans. Le bilan carbone comprend trois points principaux :

- Scope 1 : les émissions directes liées à la fabrication des produits. Si pour la fabrication d'un produit l'entreprise utilise du pétrole par exemple, il faut considérer l'impact carbone de cette utilisation du pétrole ainsi que la combustion de celui-ci s'il y a lieu. Et évaluer les émissions de CO² des installations qu'elles soient fixes ou mobiles, les émissions des usines ou des bâtiments annexes servant à la réalisation globale de l'activité de l'entreprise et de son exploitation.

- Scope 2 : les émissions indirectes associées à l'énergie. Le scope 2 prend en compte quant à lui toutes les émissions de CO² nécessaires à la fabrication des produits en termes de consommation d'énergie. C'est-à-dire tous les éléments indirectement mais nécessairement liés à la fabrication. Parmi eux, par exemple, l'électricité pour alimenter l'usine, l'éclairage, le chauffage ou la climatisation des locaux. Lors de l'utilisation de cette électricité, l'entreprise n'émet pas directement d'émissions, mais la production de cette énergie va émettre des gaz à effet de serre, qui seront considérés dans l'évaluation.
- Scope 3 : regroupe les émissions de gaz à effet de serre indirectes, en amont et en aval de l'activité. En amont de la fabrication du produit, il faut acheter les matières premières auprès des fournisseurs et réaliser l'affrètement. Se rajoutent les déplacements des salariés, professionnels ou domicile-travail ainsi que ceux des clients. En aval de la production des biens, il faut penser une stratégie de gestion des déchets, de recyclage, et surtout le coût en matière de CO² que va émettre le produit fabriqué. Ce dernier représente de manière générale les $\frac{3}{4}$ des émissions d'une entreprise. Ce sont toutes les émissions à prendre en compte durant la durée du cycle de vie du produit.

Ces différents Scope servent à identifier et mesurer la provenance des émissions relatives à un produit ou à une organisation. C'est d'autant plus important de les identifier afin de trouver des solutions pour les réduire et surtout cela permet aux dirigeants de prendre conscience de leurs impacts environnementaux liés à leurs activités.

La société est fortement invitée à faire part de son bilan carbone ainsi que de mettre en place des stratégies afin de les réduire. Elle peut notamment prévoir l'évolution au fil des années et proposer des stratégies chiffrées avec des objectifs précis. La publication dans le rapport RSE permettra de la challenger et de l'encourager à les atteindre. Si toutefois l'entreprise ne parvient pas à réaliser son objectif elle sera forcément moins bien considérée par les investisseurs mais également par les parties prenantes. Une entreprise qui a des difficultés à respecter ses engagements sera moins attractive pour un fournisseur par exemple.

Afin d'être plus efficient énergétiquement, la réduction des émissions carbone peut passer par la clôture de certaines activités à haute émission de gaz à effet de serre ou encore par un changement dans les systèmes et les chaînes de production.

Par ailleurs, les entreprises peuvent agir à un autre niveau comme par exemple les cantines d'entreprises. Elles peuvent essayer d'éviter au maximum le gaspillage avec par exemple la mise en place de choix de repas. Chaque personne choisit le matin en arrivant le repas voulu selon un menu défini. Avec cette méthode, le restaurant d'entreprise peut, commander et se faire livrer uniquement les plats réservés. De plus, l'entreprise peut inciter le restaurant à utiliser des produits locaux et soutenir l'agriculture locale évitant un transport trop long des marchandises.

L'entreprise peut également faire des efforts et être invitée à le montrer, en matière de consommation d'énergie indirecte. C'est-à-dire au niveau de l'électricité, du gaz, ou encore des énergies fossiles telles que le charbon ou le pétrole. Elle peut spécifier également sa dépendance vis-à-vis de ces dernières. Le but étant, à nouveau, d'intégrer une stratégie chiffrée pour les réduire au maximum et/ou trouver des sources d'énergies plus durables.

Pour limiter sa consommation d'électricité, l'entreprise peut par exemple mettre des capteurs pour la lumière, et programmer une extinction de toute l'électricité à une certaine heure. De cette manière, cela évitera qu'un ordinateur reste allumé toute une nuit ou encore une lumière aux toilettes parce qu'un collaborateur aurait oublié de l'éteindre. Ce sont des petits gestes quotidiens qui permettent de réduire les consommations. Toutefois, la consommation la plus importante d'énergie relève de l'activité.

C'est pour cela qui est primordial d'identifier la consommation d'énergie pour chaque site de production et surtout là où elle est la plus importante. Il existe pléthore de possibilités afin de réduire l'empreinte carbone et cela peut passer par un investissement dans des machines de production à hautes technologies permettant également d'améliorer la productivité. C'est certes un investissement relativement coûteux mais il représente un gain sur le moyen long terme.

Dans un autre temps, afin de réduire les émissions de CO² de l'organisation à part entière, il peut être intéressant pour l'entreprise de sensibiliser ses salariés aux transports plus

écologiques tels que le vélo, la marche et les transports en commun. Par exemple, la Banque de France répertorie dans son rapport ESG le nombre de déplacements et leur type pour un déplacement professionnel. A savoir également que les entreprises remboursent davantage les coûts liés aux transports en commun ou transports dits verts que les transports individuels polluants pour les trajets domicile-travail.

Par ailleurs, la prise en compte des risques et des opportunités environnementales passe également par la préservation des ressources en eau. En effet, si l'entreprise utilise de l'eau dans ses processus de fabrication, elle doit être en capacité à éviter le gaspillage, à l'assainir puis la recycler afin que cette dernière soit réutilisée. La société peut également sensibiliser ses salariés quant à l'utilisation de l'eau au sein de l'organisation.

Les organisations se doivent également de prendre en compte la biodiversité et d'acter pour la protéger. Les industries ont des impacts directs sur l'environnement qui les entoure et considère rarement la protection de la biodiversité dans ses stratégies.

Les rapports RSE permettent d'identifier les différents risques et incidents environnementaux telles que les inondations, les ouragans ou encore les changements de températures et de saisons qui peuvent avoir un impact sur le cycle de l'activité. Pour les agriculteurs par exemple, ils sont victimes des intempéries et la survenance de ces dernières progresse d'année en année.

Parmi les 17 objectifs des Nations Unies : éviter le gaspillage de l'eau, utiliser des appareils à basse consommation ou construire des locaux efficaces énergétiquement sont directement liés à l'environnement.

Comme pour les critères sociaux, l'entreprise n'a pas l'obligation de les faire tous figurer, d'autant que parfois elle n'est pas concernée. Toutefois, il est important de prendre conscience de son impact environnemental ainsi que les risques associés afin de les réduire au maximum.

III. La gouvernance

Cette troisième partie traitera de la gouvernance d'entreprise et de la façon dont les entreprises sont transparentes vis-à-vis de celle-ci. C'est également l'opportunité pour les investisseurs, à travers ce rapport extra-financier, de constater la solidité de la gouvernance et les potentiels risques associés.

L'important étant de définir le modèle de gouvernance, de faire état des différentes personnes présentes dans le Comité Exécutif ainsi que dans les différents Conseils d'Administration.

L'entreprise fait figurer leur genre, leur âge moyen, leur nationalité ainsi que leur rémunération et l'évolution de cette dernière. Elle peut également mentionner de quelles missions sont chargés les différents conseils comme par exemple la fixation des stratégies, la surveillance des progrès en matière de changement climatique ainsi que le respect des différentes règles du droit du travail.

La société peut également faire part d'une transparence supplémentaire en dénonçant dans le rapport, le nombre de cas, s'il y en a, de comportements déplacés, inappropriés et/ou illégaux. Ainsi que l'éventuelle mise en place d'une formation pour les collaborateurs mais également pour les dirigeants afin d'adopter la meilleure conduite possible au sein de l'organisation. Cela montre un réel intérêt de la part de l'entreprise, de former ses associés et collaborateurs à la transparence la plus totale.

Dans la même idée que la formation, toutes les personnes parties prenantes à l'intérieur de l'organisation peuvent être formées aux pratiques RSE, notamment les personnes des Conseils d'Administration. C'est en partie eux qui prennent les décisions et s'ils n'ont pas connaissance des différentes pratiques et bienfaits de la mise en place de stratégie RSE, ils ne seront pas en mesure de prendre les décisions en conséquence.

Le rapport RSE permet également de montrer sa transparence vis-à-vis des comptes de l'entreprise, de la composition du chiffre d'affaires ainsi que de la rémunération des dirigeants.

Cela va permettre, au-delà du regard de l'investisseur, à toutes les parties prenantes ainsi que les collaborateurs de visualiser la rémunération de leurs dirigeants et son évolution.

De plus, c'est aussi l'occasion d'afficher sa volonté de transparence quant à la fiscalité. D'autant plus lorsque l'entreprise a des activités et des filiales dans plusieurs pays, le fait d'être transparent sur la fiscalité et d'en expliquer les raisons rassure et atteste d'une certaine honnêteté.

En France, par exemple, pour réduire les risques de corruption, le gouvernement a mis en place le plan anti-corruption de la loi Sapin 2 en 2016. Il vise à renforcer la transparence de certaines activités économiques. Les entreprises concernées sont celles ayant plus de 500 salariés ou qui appartiennent à un groupe ayant plus de 500 salariés et/ou dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 M€. Ce plan anti-corruption doit contenir :

- un code de conduite avec les différents comportements à bannir pour éviter la corruption.
- une cartographie des risques d'exposition internes et externes. Cette cartographie doit analyser et hiérarchiser ces différents risques.
- une procédure d'évaluation de la situation des parties prenantes (clients et fournisseurs) au regard de la cartographie des risques.
- les procédures de contrôles au niveau comptable afin de s'assurer que la comptabilité ne masque aucun fait de corruption.
- une sanction dans le cas où les salariés ne respecteraient pas le code de conduite.
- mise en place d'un contrôle et d'une évaluation interne concernant les mesures appliquées.

Une autre manière d'éviter la corruption est la limite des mandats. En France, il y a des lois et des règles limitant les personnes à un certain nombre de mandat selon les conseils. Par exemple, pour les conseils d'administration et de surveillance, la limite est de cinq. Pour les membres du Directoire dans une société non cotée la limite est de deux, et un seul mandat est autorisé pour les sociétés cotées. Il y a également la possibilité d'exercer tous les mandats confondus auquel cas la limite est de cinq. Des exceptions existent à ces règles, ici sont nommées uniquement les réglementations générales.

La société peut également faire part si elle le souhaite, des émissions d'obligations vertes. Pour rappel, une obligation verte est une obligation émise exclusivement pour financer des projets respectant les quatre principes clés des Green Bonds Principles. Les greens bonds peuvent par exemple être utilisés dans le cadre d'une gestion plus durable de l'eau et des eaux usées mais également pour la construction de bâtiments écologiques.

La société peut alors spécifier le montant et le nombre d'obligations vertes émises, ainsi que l'investissement qu'elles vont représenter et dans quel cadre il est réalisé. C'est une information pour toutes les parties prenantes et à nouveau gage de transparence.

Tous ces critères sont bien entendu à l'appréciation du dirigeant qui juge ce qu'il paraît nécessaire ou non de faire figurer dans le rapport afin d'avoir la transparence la plus totale.

Le rapport extra-financier fait état des différents risques et opportunités quant à l'environnement global de l'entreprise. Il permet également une transparence totale vis-à-vis des parties prenantes de l'entreprise et des investisseurs. Dans ce cadre, les investisseurs vont pouvoir évaluer la valeur de l'entreprise en prenant en compte tous ces critères et ensuite comparer les entreprises entre elles. La valorisation est beaucoup plus juste que si l'investisseur dispose uniquement d'éléments financiers sans forcément comprendre et savoir ce que cachent les chiffres. Ce rapport va permettre d'éclaircir les données issues du rapport financier. C'est également l'opportunité pour les investisseurs d'évaluer la performance de ces différents critères ESG. Nous allons à présent étudier les indices de performances liés aux critères ESG permettant d'évaluer la performance extra-financière de ces entreprises.

Partie II :
Les mesures de performance des critères ESG

Les reportings extra-financiers permettent aux investisseurs de mesurer la performance en termes d'ESG de l'entreprise, au-delà de la simple performance financière. Il existe des agences de notations qui vont recueillir les différentes données de ces entreprises et les noter en conséquence et c'est ce que nous aborderons dans un premier temps. Dans un deuxième temps, nous étudierons les différents indices boursiers relatifs aux critères ESG. En effet, les indices boursiers classiques ne sont plus suffisants pour répondre aux demandes de transparence des investisseurs, les marchés ont alors été contraints de s'adapter. Dans un dernier temps nous aborderons les indices produits par le leader dans le domaine : MSCI. Agence de notation mais également distributeur de nombreux indices en tout genre, la société fournit des informations sur les entreprises performantes extra-financièrement parlant.

I. Agences de notation

Les entreprises sont notées, comme pour les performances financières, mais sur les critères ESG par le biais du respect de l'environnement, des salariés et de la transparence de leur gouvernance cette fois-ci. Voici MSCI, leader dans la publication d'indices et d'indicateurs boursiers, l'entreprise réalise des notations pour les entreprises en termes de respect des critères ESG. MSCI, agence de notation des entreprises dans le monde entier note des milliers d'entreprises et analyse leurs pratiques environnementales, sociales et de gouvernance.

L'objectif étant de mettre en évidence les risques les plus importants auxquels une entreprise est et peut être confrontée.

La notation MSCI se fait en pondérant les critères ESG en fonction de l'horizon temporel et des impacts de ces derniers. Les scores obtenus par les entreprises sont ensuite combinés et normalisés.

La notation a pour but d'aider les investisseurs à identifier les entreprises qui sont attentives à leur environnement. Elle le fait par la prise en compte des différents risques auxquels elles pourraient faire face mais également face aux potentielles opportunités. Ces nouveaux facteurs ne sont traditionnellement pas pris en compte dans les analyses classiques.

Les investisseurs peuvent utiliser la notation dans leurs analyses qu'elles soient fondamentales ou quantiques. Ils peuvent également la prendre en compte dans le cadre de

la construction de leur portefeuille, de la gestion des risques mais aussi pour les produits indiciels.

La notation MSCI ESG est conçue pour mesurer la capacité d'une entreprise à résister face à ses risques ESG à long terme. La notation va de AAA, la meilleure notation, à CCC pour les leaders, ce sont les sociétés qui sont leader dans leur secteur en termes de gestion des risques et des opportunités ESG les plus significatifs. Ensuite viennent les notations de A à BB en passant par BBB qui représentent les sociétés ayant des antécédents mitigés ou non exceptionnels en termes de gestion des risques et des opportunités ESG, et ce, toujours par rapport à leur secteur. Puis viennent les retardataires avec les notations B et CCC car elles ne sont pas en mesure de gérer les risques ESG les plus importants.

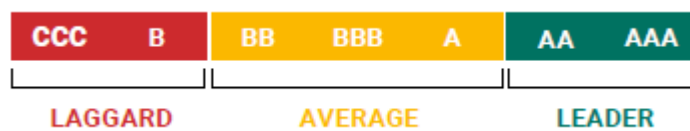


Figure 1 : Différentes notations MSCI. Source : <https://www.msci.com/>

MSCI réalise un examen pour chaque entreprise des mesures clés portant sur le conseil d'administration, la rémunération, la propriété, le contrôle et les pratiques comptables.

L'agence recueille des données sur la taille et la durée des mandats des conseils d'élection des administrateurs, sur leur diversité d'âge et de sexe, mais aussi sur la gestion des risques des principaux comités du conseil.

L'approche MSCI ESG est la suivante :

- Concernant la collecte de données, il n'y a pas de questionnaires mis en place. Les collectes s'organisent par le biais des données publiques comme celles transmises par les gouvernements et les ONG. Elle demande également des documents d'informations aux entreprises et utilisent plus de 3 400 sources de médias. Par ailleurs, elle dispose de plus de 1 000 points de données avec 10 000 profils de directeurs et plus de 20 ans d'expérience dans des assemblées d'actionnaires.
- Concernant l'exposition au risque, il existe des méthodologies standardisées pour évaluer l'exposition et la gestion du risque d'une entreprise par rapport à son secteur. Il y a également une équipe qui se charge de vérifier la fiabilité et la véracité des données. MSCI ESG utilise plus de 80 mesures d'expositions par secteur et par zone

géographique, elle peut également trouver de l'information dans les 270 programmes et mesures politiques et de gouvernance.

- Pour l'évaluation, les entreprises sont notées sur 10 sur leur capacité à gérer les risques. L'évaluation se fait à l'aide de 35 risques répertoriés de gouvernances spécifiques à chaque secteur et pondérés en fonction de l'impact et de l'horizon du risque et de l'opportunité. Il y a un calcul de pourcentage du poids de chaque risque ESG.
- La notation se réalise ensuite via ces scores calculés lors de l'évaluation, et sont pondérés par rapport au secteur.

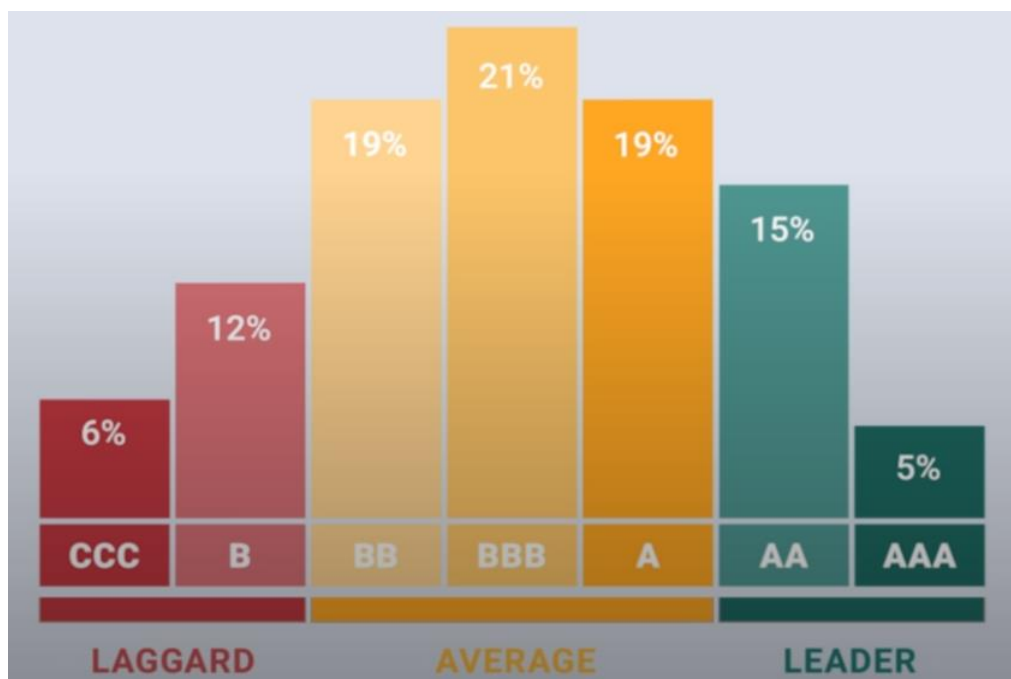


Figure 2 : Répartition des notations ESG des entreprises. Source : <https://www.msci.com/>

Ci-dessus la répartition des notations des entreprises en 2020, on observe que 20% des entreprises globalement sont leader dans le domaine des ESG alors que 18% sont totalement en retard et/ou ne font pas réellement d'efforts en faveur de l'environnement, de la société et de leurs salariés. On pourrait interpréter qu'elles ne souhaitent pas de transparence ni sur les données ni sur le modèle de gouvernance. Ce sont par conséquent des entreprises vers lesquelles les investisseurs soucieux d'investissements responsables ne se tourneront pas. Ces sociétés en « retard » en termes d'identification des risques et des opportunités liées aux critères peuvent par conséquent avoir des surcoûts et subir la survenance de nouveaux risques car ils n'auront pas été identifiés à l'avance. Ces risques non identifiés peuvent entraîner, au-delà des simples surcoûts, du stress supplémentaire pour les salariés mais aussi des tensions

au niveau de la gouvernance. Si les investisseurs perçoivent ces défaillances, le cours boursier va directement être impacté. En effet, les investisseurs vont se désintéresser entraînant une baisse de la rentabilité et par conséquent des performances boursières. Dans un secteur donné, dès qu’une entreprise affiche une performance en matière d’ESG et une totale transparente vis-à-vis de ses stratégies, elle est largement prisée par les investisseurs au détriment de la concurrence qui accusera une nouvelle dégradation de la performance boursière.

Ci-dessous, voici les différents facteurs et éléments déterminants qu’utilisent les analystes MSCI dans le cadre de la notation ESG. Pour le pilier de l’environnement et le pilier du social, il y a des spécificités pour chaque secteur. La notation tiendra compte uniquement des éléments déterminants pour le secteur et non pas de tous les éléments. Concernant la gouvernance, les facteurs déterminants ne sont pas propres à un secteur mais sont applicables à tous les types d’entreprises et ce quel que soit le secteur.

MSCI ESG Score									
Environment Pillar				Social Pillar				Governance Pillar	
Climate Change	Natural Capital	Pollution & Waste	Env. Opportunities	Human Capital	Product Liability	Stakeholder Opposition	Social Opportunities	Corporate Governance	Corporate Behavior
Carbon Emissions	Water Stress	Toxic Emissions & Waste	Clean Tech	Labor Management	Product Safety & Quality	Controversial Sourcing	Access to Communication	Board	Business Ethics
Product Carbon Footprint	Biodiversity & Land Use	Packaging Material & Waste	Green Building	Health & Safety	Chemical Safety	Community Relations	Access to Finance	Pay	Tax Transparency
Financing Environmental Impact	Raw Material Sourcing	Electronic Waste	Renewable Energy	Human Capital Development	Consumer Financial Protection		Access to Health Care	Ownership	
Climate Change Vulnerability				Supply Chain Labor Standards	Privacy & Data Security		Opportunities in Nutrition & Health	Accounting	
					Responsible Investment				
					Insuring Health & Demographic Risk				



 Key Issues selected for the Soft Drinks Sub Industry (e.g. Coca Cola)
  Universal Key Issues applicable to all industries

Figure 3 : <https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-key-issue-framework>

MSCI a matérialisé une carte représentant la contribution de chaque critère ESG en fonction du secteur d’activité de l’entreprise. Par exemple, pour le secteur industriel, les critères environnementaux sont pris en compte à hauteur de 22,8% alors que les critères sociaux pondèrent la notation à hauteur de 31,5% et la gouvernance à 45,7%. La prise en compte des

différents critères divergent selon les secteurs. Le détail des pondérations de chaque critère pour le secteur de l'industrie se trouve en **Annexe n°1**.

Voici un exemple de notation pour une entreprise du secteur de l'industrie : L'Oréal.

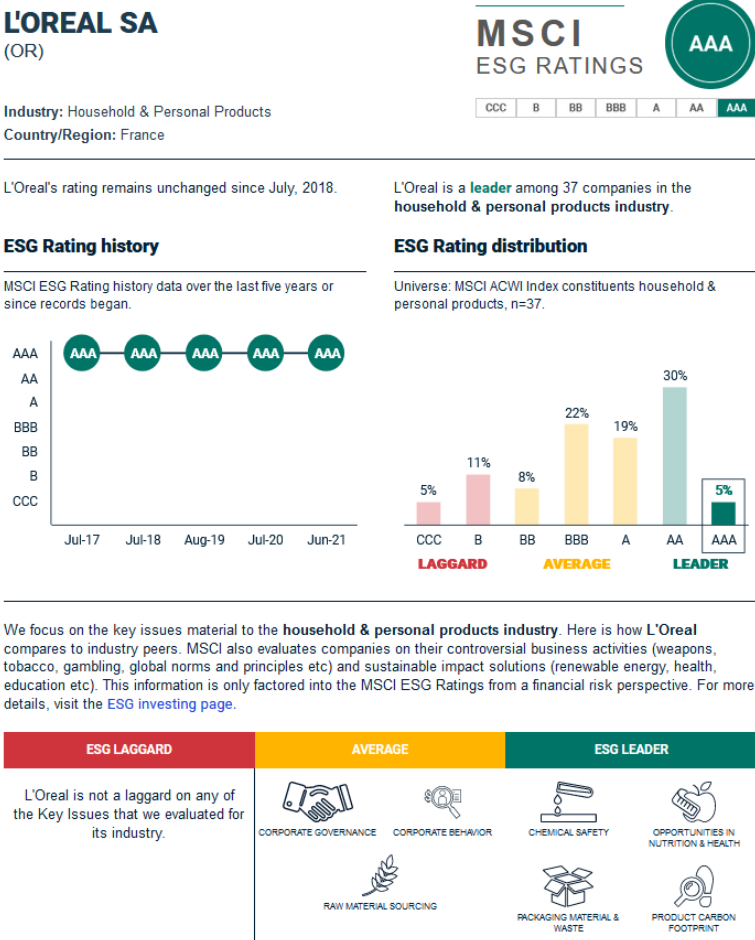


Figure 4 : Notation MSCI ESG de l'Oréal. Source : <https://www.msci.com/>

MSCI précise pour toutes les entreprises, les critères sur lesquels elles sont totalement en retard par le biais de la case « Laggard », les critères sur lesquels elles sont dans la moyenne mais doivent encore s'améliorer par le biais de la case « Average ». Et enfin la case « ESG leader » permet de voir dans quels domaines l'entreprise est leader en matière de critères ESG. Cela permet aux investisseurs de juger de la cohérence entre ce qui se trouve dans les rapports extra-financiers ainsi que la mise en place de stratégie, par rapport à la notation. Les notations des agences sont gages de qualité et de fiabilité et sont un des nombreux critères à prendre en compte lors de la valorisation d'une entreprise.

Au-delà des agences de notation, les associations souhaitent également participer à la transparence des entreprises et à leur notation. L'association à but non lucratif Carbon Disclosure Project (CDP) créée dans les années 2000 publie des données sur l'impact environnemental des entreprises. Au-delà de la publication des données, elle évalue les plus grandes entreprises, les Etats et les villes en matière d'impact climatique.

L'association permet à toutes les entreprises, Etats, villes, régions et investisseurs de gérer leurs impacts environnementaux. Cet organisme privilégie la transparence, la responsabilité ainsi que l'apprentissage et la constante amélioration. C'est en termes de gestion des risques et des opportunités climatiques, de sécurité de l'eau et déforestation que l'organisme agit afin d'aider les différentes organisations à mesurer leurs impacts. Elle évalue le progrès de ces dernières quant à la mise en place d'actions.

9 600 entreprises utilisent CDP, un chiffre représentant 50% de la capitalisation boursière.

74% des entreprises notées sur CDP trouvent que les rapports extra-financiers améliorent leur notoriété et 1/3 affirment qu'elles font des économies.

L'agence CDP établit des scores pour les entreprises mais également pour les villes, le meilleur score étant A. Les différents scores sont calculés sur la base de trois facteurs que sont le changement climatique, la sécurité de l'eau ainsi que les actions effectuées pour lutter contre la déforestation.

Le CDP encourage les entreprises à divulguer leurs informations par la diffusion d'un questionnaire sur le climat aligné sur les recommandations du Task Force on Climate-related financial Disclosures (TCFD). C'est un groupe de travail mis en place suite à la COP21 afin d'améliorer la communication d'informations financières en lien avec le climat.

La divulgation des informations permet une meilleure transparence vis-à-vis des investisseurs mais également des parties prenantes comme les clients, les fournisseurs ou encore le grand public. Cela augmente également la capacité à identifier les impacts financiers potentiels, les économies associées ainsi que les nouvelles opportunités.

Concernant les forêts, le but pour les entreprises est de montrer leur bonne gestion vis-à-vis de ces dernières. Selon le CDP, la déforestation est responsable de 15% des émissions de CO² dans le monde. La meilleure gestion et la reforestation pourraient limiter le réchauffement climatique mais également atténuer les changements climatiques de plus en plus importants

et virulents. De même que pour la gestion du climat, le CDP propose un questionnaire afin de permettre aux entreprises de partager leurs progrès avec les parties prenantes. Le CDP note les risques forestiers tels que l'exploitation de l'huile de palme, la production du bois, les produits pour le bétail, le soja, le caoutchouc, le cacao ou encore le café.

Le dernier facteur pris en compte est lié à l'eau, le but étant d'identifier les risques et les opportunités liées à l'eau de l'entreprise, d'en réduire les risques, de chercher des solutions et de prendre des décisions pour améliorer l'assainissement et la sécurité de l'eau.

Les différents scores peuvent être :

- A et A- sont des niveaux de leadership
- B et B- sont des niveaux de management
- C et C- sont des niveaux de prise de conscience des enjeux
- D et D- sont des niveaux signifiants que l'entreprise dévoile ses informations
- F est un niveau d'échec ou alors que les informations fournies par l'entreprise ne sont pas suffisantes pour attribuer une notation. Les entreprises sont invitées à divulguer des informations mais elles n'ont aucune obligation.

A savoir que les entreprises sont notées pour chacun des facteurs. Une note est attribuée pour la prise en compte des risques climatiques, une note pour la lutte contre la déforestation et une dernière concernant la sécurité de l'eau.

Voici à nouveau l'exemple de notation de l'Oréal :

Company	Climate change	Forests	Water security
L'Oréal	A	A	A

Figure 5 : Notation de l'Oréal de l'agence CDP. Source : <https://www.cdp.net/en>

Cette notation signifie que le CDP considère l'Oréal comme un leader dans la lutte contre la déforestation, la prise en compte des risques liés aux changements climatiques ainsi que face à la sécurisation de l'eau.

Par ailleurs, il y a également des sociétés à but lucratif qui proposent leurs services pour évaluer et noter les entreprises par le biais de processus de questionnaires.

Par exemple, EcoVadis et Ethifinance sont des agences de notation spécialisées dans la RSE. En effet, EcoVadis offre ses services pour l'évaluation des entreprises en matière ESG. Leur méthodologie repose sur des normes internationales telles que le Global Reporting Index, la norme ISO 26000, l'OIT ainsi que les différents principes directeurs du Pacte Mondial. C'est une notation plutôt classique avec un score compris entre 0 et 100 ainsi que l'octroi de médailles d'or, d'argent et de bronze. La notation se réalise sur 21 critères regroupés sur quatre thèmes que sont l'environnement, le social et les droits de l'Homme, l'éthique ainsi que les achats responsables.

La subtilité de la société va être son apport en conseil afin d'aider les entreprises notées à s'améliorer en matière de stratégies ESG et de les aider à concentrer leurs efforts sur les points essentiels. La société propose également sur son site internet, une plateforme adaptée pour les parties prenantes de l'entreprise afin d'évaluer la performance des partenaires commerciaux et de les encourager à adopter des stratégies RSE le cas échéant.

Dans la même idée, Ethifinance aide les entreprises à améliorer leurs performances extra-financières. Elle dispose d'une plateforme de notation : Gaia Rating.

Elle réalise un diagnostic de la maturité RSE des entreprises et les aide à améliorer leurs stratégies et déploiement d'outils en termes d'ESG.

Dans la continuité, Sustainalytics, issue de Morningstar, leader en termes de publications d'informations concernant les placements financiers. C'est le baromètre des marchés financiers. Sustainalytics est une entreprise indépendante dans le domaine de la recherche et de la notation ESG. Cette dernière permet aux investisseurs d'élaborer des stratégies pour avoir un investissement plus responsable. Elle ne note pas directement les entreprises pour leur gestion en termes d'ESG mais travaille avec les investisseurs, les fonds de pension et les gestionnaires d'actifs afin de réaliser des analyses sur les entreprises pour ensuite les conseiller au mieux sur leurs placements responsables.

Vigeo Eiris maison mère Moody's, est quant à elle une agence de notation internationale des entreprises du monde entier. Ses notations sont notamment destinées aux investisseurs mais également à la Banque de France dans le cadre de la cotation de filiales françaises de ces

sociétés étrangères. Vigeo Eiris recherche et fournit des solutions en termes d'ESG pour les investisseurs mais aussi les organisations.

C'est par le biais des agences de notation que différents indices boursiers émergent. En effet, les agences réalisent tout le travail en amont afin de savoir si l'entreprise est responsable, puis les indices spécifiques liés aux stratégies RSE regroupent les entreprises les mieux notées.

II. Indices boursiers spécifiques

Le FTSE4Good est leader sur le marché des indices ESG et les entreprises ayant un comportement responsable composent l'indice. Dérivé du FTSE 100 classique, indice boursier représentant les 100 entreprises britanniques les plus capitalisées à la Bourse de Londres.

Cet indice est basé sur le FTSE Russell, fournisseur mondial de benchmark et d'analyses financières notamment sur les indices britanniques tels que le FTSE 100, le 250 et les indices Russell. C'est le FTSE Russell qui réalise la sélection des entreprises à inclure ou non dans l'indice suite à de nombreuses analyses et notations en matière de RSE. La notation se réalise par le biais de plus de 300 indicateurs, 14 thèmes définis ainsi que 3 piliers. Les piliers reposent évidemment sur l'environnement, le social et la gouvernance. Ces piliers sont ensuite déclinés en plusieurs autres critères tels que la prise en compte de la biodiversité, la santé et sécurité ou encore la transparence vis-à-vis des taxes.

Depuis 2001, le FTSE4Good a été lancé et permet aux investisseurs d'avoir une vision sur les entreprises ayant des comportements responsables face à l'environnement, la société en général, les salariés ainsi que leur gouvernance. Au départ l'indice était destiné uniquement à la prise en compte des critères sociaux et il a petit à petit évolué vers la totalité des critères ESG.

Nombreuses sont les parties prenantes qui contribuent à l'élaboration de critères comme par exemple les ONG, les gouvernements, les consultants, les universités ainsi que les investisseurs et les entreprises elles-mêmes.

C'est un indice relativement flexible qui permet aux entreprises ne satisfaisant plus les critères, le cas échéant, d'avoir un certain délai afin d'améliorer leurs pratiques pour pouvoir rester dans l'indice. Passé ce délai et sans action concrète, la société ne fera plus partie de ce dernier.

De plus, cet indice vise à minimiser le risque ESG des investisseurs, le but étant d'avoir des entreprises les plus transparentes possibles en matière de critères ESG. Les actions sont de plus pondérées et triées afin qu'elles soient négociables et que l'investissement soit possible. Il existe par ailleurs un indice dérivé pour les entreprises émergentes. Voici un graphique des performances annuelles de ces deux indices (en USD) :

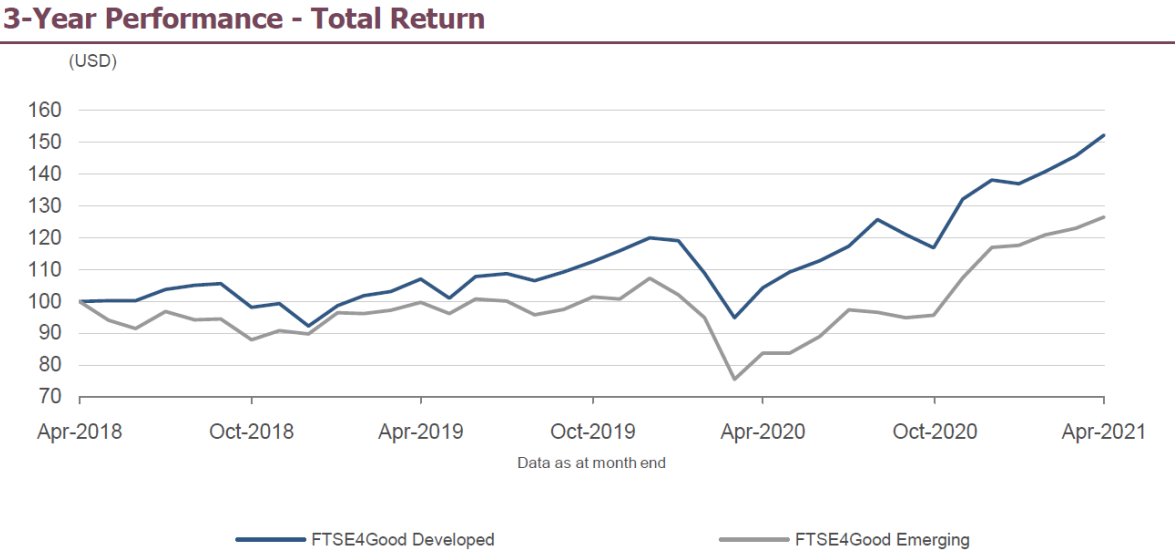


Figure 6 : Performance cumulée du FTSE4Good Developed et Emerging. Source : Brochure PDF du FTSE4Good

Ci-dessous, l'indice FTSE4Good est comparé au FTSE 100 classique en termes de rentabilité :



Figure 7 : Performance du FTSE4Good vs FTSE100. Source : Euronext

Il est constaté que depuis 2017, l'indice regroupant les critères ESG est davantage performant que celui regroupant toutes les entités sans distinction particulière. Se trouve en [Annexe n°2](#) les performances ainsi que la volatilité du FTSE4Good Developed et Emerging.

Les investisseurs ont également la possibilité avant d'investir dans l'indice, de voir les entreprises qui le compose et de réaliser eux-mêmes leur sélection si besoin.

CAC40 ESG est le nouvel indice du CAC40 dont les entreprises répondent aux différents critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Cet indice est né d'une association entre Vigeo Eiris et Euronext. Il regroupe les 40 entreprises en France ayant les meilleures pratiques ESG. Pour sélectionner les entreprises, l'indice se base sur les indices boursiers du CAC40 mais également sur celui du CAC Next 20. Les critères de sélections sont identiques à ceux pour l'octroi du label ISR (Investissement Socialement Responsable) dans le cadre d'un investissement socialement responsable mais se base également sur les recommandations du Pacte Mondial des Nations Unies.

Comme les autres indices, les activités controversée telles que le travail avec les énergies fossiles, le secteur du tabac ou encore de l'armement sont proscrits du CAC40 ESG.

Voici ci-dessous le graphique des performances du CAC40 ESG vs le CAC40 :

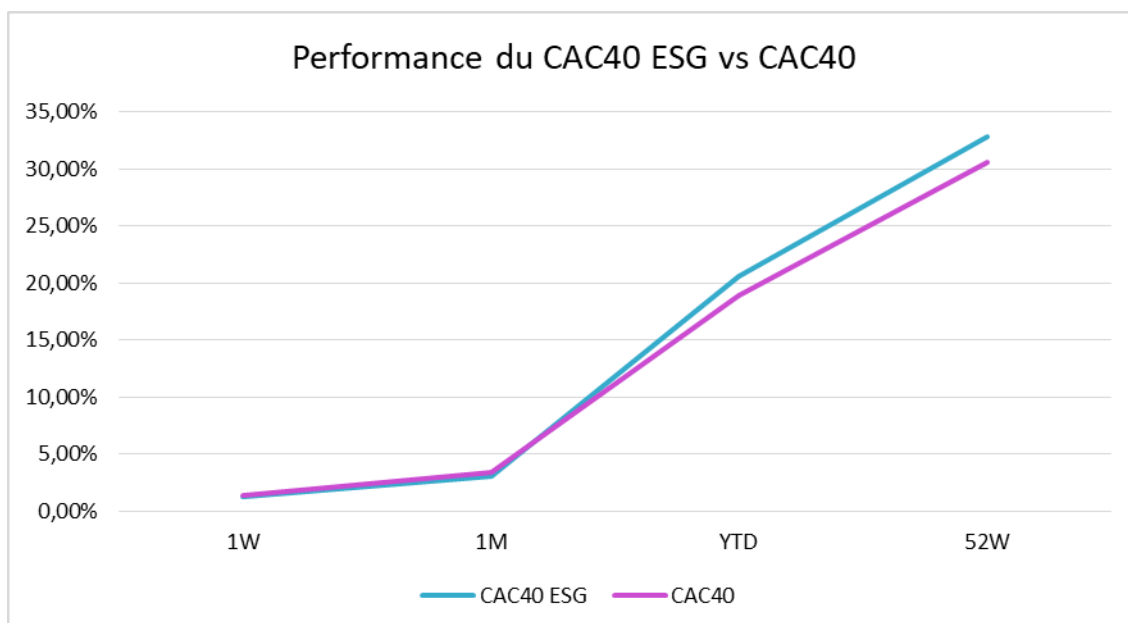


Figure 8 : Performance du CAC40 ESG vs CAC40. Source : données issues d'Euronext

La performance annuelle du CAC40 ESG est plus élevée, c'est un indice qu'il est plus judicieux de conserver en portefeuille sur le long terme selon le graphique c'est là qu'il est le plus performant. C'est plutôt une réflexion cohérente puis la maîtrise des risques ESG et l'investissement dans des stratégies plus responsables relèvent du moyen long terme.

Parmi les indices, il y a également le DJSI : Dow Jones Sustainability Index, SAM CSA qui note les entreprises. C'est un indice lancé par le S&P Dow Jones et par RobecoSAM en 1999. Cet indice est constitué d'entreprises qui sont répertoriées comme investissement durable. Ce sont bien évidemment les sociétés qui performant en termes de gestion des critères ESG. Il existe plusieurs déclinaisons de l'indice avec notamment le DJSI World et DJSI Emerging Markets.

C'est par le biais de l'évaluation annuelle de durabilité (CSA) de SAM que les entreprises sont évaluées, et seules les plus performantes en matière d'ESG dans leur secteur sont intégrées dans l'indice. SAM publie chaque année une liste des entreprises les plus performantes et les premières reçoivent des médailles d'or, d'argent et de bronze. C'est le Sustainability Award Gold Class. L'évaluation est basée sur environ 1 000 recueils d'informations avec l'envoi d'un questionnaire spécifique à chaque industrie avec une centaine de questions basées sur 20 thèmes différents comprenant les trois dimensions RSE pour attribuer au final un score.

Ces différents indices permettent aux investisseurs de se rendre compte de l'implication de chaque société dans la progression de la transparence. De plus, cela permet de constater la surperformance par rapport aux indices classiques qui eux ne font pas de distinction spécifique.

Par ailleurs, les fournisseurs peuvent également suivre de près cette implication qu'ont les entreprises en matière d'ESG et voir si elles sont assidues en restant présentes dans l'indice.

III. MSCI ESG

MSCI, le plus grand fournisseur d'indices environnementaux au monde fournit plus de 1 500 indices ESG afin d'aider les investisseurs à évaluer de manière plus efficace la performance de leurs investissements. MSCI propose également des indices ESG avec des rendements fixes. Historiquement, première apparition de l'indice MSCI KLD 400 Social Index en 1990 prenant en compte les caractéristiques sociales des entreprises américaines. Il a ensuite évolué et de nouveaux indices sont apparus au fil du temps. Aujourd'hui, cet indice prend en compte les caractéristiques environnementales, sociales et de gouvernance en conservant les pondérations sectorielles du MSCI USA et est composé de 400 sociétés.

Parmi ces indices, retrouvons par exemple le MSCI ESG Leaders Indexes. Y figurent les entreprises qui ont la meilleure notation en termes d'environnement, social et de gouvernance.

Utilisation de l'approche best-in-class, c'est-à-dire privilégier les entreprises les mieux notées d'un point de vue extra-financier au sein de leur secteur d'activité. L'indice n'exclut pour autant pas un secteur par rapport à l'indice boursier de référence. Il se base sur les notations MSCI ESG uniquement. Les indices permettent d'aider les investisseurs à atténuer les risques ESG car ces derniers seront identifiés par l'entreprise suite aux rapports extra-financiers.

MSCI ACWI ESG Leaders Index

Cumulative index performance – gross returns (USD) Sep 2007 – Oct 2020

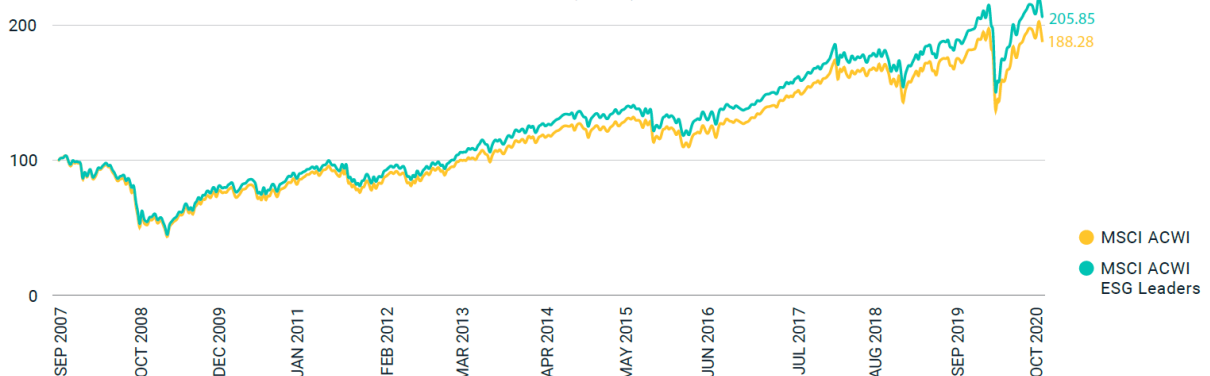


Figure 9 : Performances cumulées de l'indice MSCI ESG Leader. Source : https://www.msci.com/documents/1296102/1362201/MSCI_ESGLeaders_Factsheet-May-2018.pdf/6d0c8724-105c-60d0-7c57-67a09ba0a3ce

L'indice peut être utilisé dans le cadre de la construction du portefeuille. En effet, il est une représentation cohérente du marché et conçu pour représenter une large gamme d'opportunités à rayon d'action mondial. C'est également un repère de performances pour les différents fonds ESG. Il peut par ailleurs être utilisé comme base pour les produits structurés comme les ETFs ou ETNs. Aussi, il constitue une source de recherche et d'orientation pour les investisseurs dans leurs stratégies d'investissement ESG.

Parmi les indices MSCI, le MSCI ESG Focus Indexes. Il est conçu pour cibler les critères ESG tout en représentant au plus près les caractéristiques du marché en termes de rendements et de risques. Il réalise une maximisation de l'exposition ESG, une diversification par secteur, une surpondération volontaire des meilleures notations ESG et une sous pondération des entreprises ayant de moins bonnes notes.

- MSCI ESG Enhanced Focus : Vise à réduire l'exposition carbone de 30% tout en maintenant les caractéristiques similaires à l'indice de base. Exclusion de l'exposition des producteurs d'armes et de tabacs controversés. L'indice comprend des titres à moyennes et grandes capitalisations dans 23 pays développés.

L'indice exclut un certain nombre de pratiques :

- En termes d'environnement : les sociétés réalisant 5% ou plus de leurs revenus via l'extraction de charbon thermique ainsi que de l'extraction de sables bitumeux.
- En termes social et sociétal : les sociétés réalisant 5% ou plus de leurs revenus en rapport avec le tabac. Les entreprises liées aux armements, armes chimiques, incendiaires et nucléaires.
- En termes de gouvernance : Les entreprises ne respectant pas les conduites du Pacte Mondial des Nations Unies.

Voici ci-dessous la performance annuelle de l'indice entre 2013 et 2020 versus celui du MSCI World classique. Il est observé que l'indice ESG est légèrement plus performant que l'indice MSCI World classique, surtout sur l'année 2020. Toutefois, les indices se suivent de très près et la rentabilité est globalement positive.

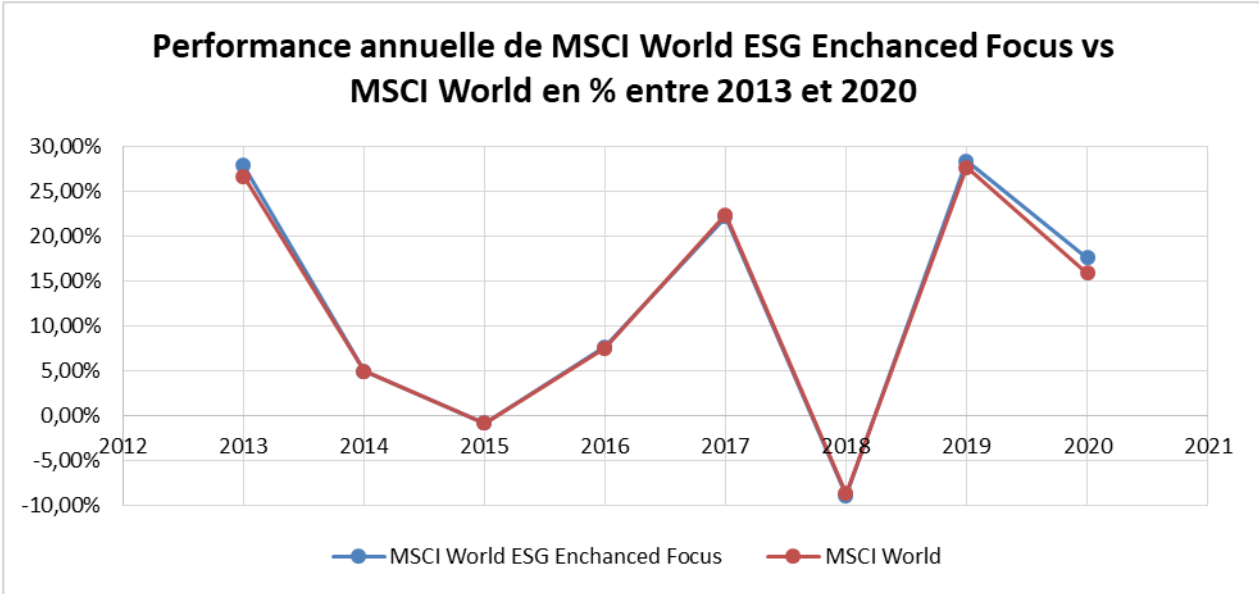


Figure 10 : Performance annuelle MSCI World ESG Enhanced Focus vs MSCI World. Source : données issues de MSCI

- MSCI Extended ESG Focus : Les exclusions concernent toutes les activités en lien avec les armes, le tabac, le sable bitumeux et le charbon thermique. En revanche, il n’y a pas de notation minimum en termes d’ESG.

A titre d'exemple, la pondération des différentes notations dans l'indice MSCI USA Extended ESG :

MSCI USA Extended ESG Focus Indexes	
ESG Metrics	
ESG Score	6.9
Index ESG Rating	AA
ESG leaders (AAA-AA) %	42.6
ESG laggards (B-CCC) (%)	1.9
Red flag controversies (%)	0.0
Fossil Fuel Reserves (%)	2.5
Weighted Avg Carbon Intensity	101

Source MSCI Inc. November 2014 - May 2020

Dans cet indice, 42,6% présentent une notation considérée comme leader soit AA ou AAA.

Il y a également d'autres indices sous-jacents à celui de base :

- MSCI ESG Universal Indexes : il vise à améliorer l'exposition ESG tout en maintenant un univers large et diversifié
- MSCI ESG Select : prend en compte des entreprises avec des facteurs ESG positifs tout en ayant des caractéristiques de rendements-risques similaires à l'indice MSCI USA.
- MSCI Climate Change : celui-ci intègre les considérations relatives au changement climatique en augmentant la diversification
- MSCI Climate Paris Aligned Indexes : il aborde le changement climatique en minimisant l'exposition aux risques climatiques et en s'alignant aux exigences de l'Accord de Paris visant à limiter le 1,5°C de réchauffement de la planète.
- MSCI Low Carbon Target : cet indice pondère les entreprises en fonction de leur exposition carbone
- MSCI Low Carbon Leaders : ce dernier vise à réduire d'au moins 50% l'empreinte carbone par rapport à l'indice de base

Entre 2016 et 2018, les actifs gérés à l'aide d'investissements ESG ont augmenté de 34%.

Les sociétés ayant des stratégies RSE et mettant un certain nombre d'actions en place afin de réduire leur impact environnemental sont davantage performantes que celles qui ne le font pas. Nous avons vu cela de manière globale et au niveau mondial, prenons à présent l'exemple d'une société exemplaire en termes de maîtrise des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance afin d'évaluer si la performance boursière est réellement meilleure depuis l'adoption de stratégies RSE.

Partie III :
Etude empirique : Le cas d'Orsted

I. Présentation de l'entreprise

Créée en 1972, Orsted est à l'époque productrice d'énergies fossiles telles que le charbon et le pétrole. Elle est détenue à 50,1% par le gouvernement Danois. En 1973, une crise pétrolière frappe le Danemark et la société souhaite alors devenir moins dépendante du pétrole du Moyen-Orient. Elle se met à exploiter la mer du Nord par le biais d'extraction de gaz naturel. La volonté de l'Etat du Danemark de devenir indépendant énergétiquement parlant a créé une société connue sous le nom de DONG (Dansk Oil and Naturgas), traduit par Pétrole et Gaz naturel Danois. L'Etat Danois a ensuite développé l'énergie éolienne, en 1991 et c'est le premier à mettre en état un parc éolien offshore pouvant alimenter 2 200 foyers Danois par an.

La construction des parcs éoliens se poursuit et dans le même temps DONG devient DONG Energy pour spécifier son intégration aux énergies et non pas uniquement au pétrole et gaz. C'est ensuite en 2008 que l'entreprise fait part de sa volonté de passer des énergies fossiles aux énergies renouvelables et a massivement investi dans les parcs éoliens offshore. De plus, la société a commencé à convertir ses centrales électriques à la biomasse. La biomasse durable est une énergie générée par la combustion des matières végétales, des déchets agricoles ou encore des ordures ménagères végétales permettant de créer de la chaleur et de l'électricité. Afin de poursuivre son expansion, la société est cotée en Bourse en 2016 à l'OMX Copenhague 25, forte de son succès, sa croissance a été exponentielle. La société a décidé ensuite de céder intégralement ses activités liées au charbon et au pétrole pour se consacrer totalement aux énergies vertes.

Orsted est aujourd'hui l'entreprise classée la plus durable en termes d'énergies depuis au moins trois ans. La société souhaite, d'ici 2025 être neutre en émissions de CO² alors que l'objectif international est en 2050. La société propose aujourd'hui de l'énergie éolienne, solaire, de l'hydrogène renouvelable ainsi que du stockage des énergies. Elle s'adresse aux pays et entreprises du monde entier.

Son objectif est l'élimination progressive de l'achat et vente en gros de gaz naturel. La société pousse ses fournisseurs à divulguer leurs émissions carbone et à fixer des objectifs pour les

réduire. Une entreprise telle qu'Orsted a valeur d'exemple et souhaite stimuler les sociétés à la neutralité en matière d'émissions carbone.

Depuis 2017, Orsted publie des rapports extra-financiers ESG.

L'agence de notation MSCI ESG rating a noté Orsted en 2020 AAA et ce depuis 2017. C'est à cette période qu'Orsted publie son premier rapport ESG. C'est le leader en termes de performance ESG devant 135 sociétés de son secteur.

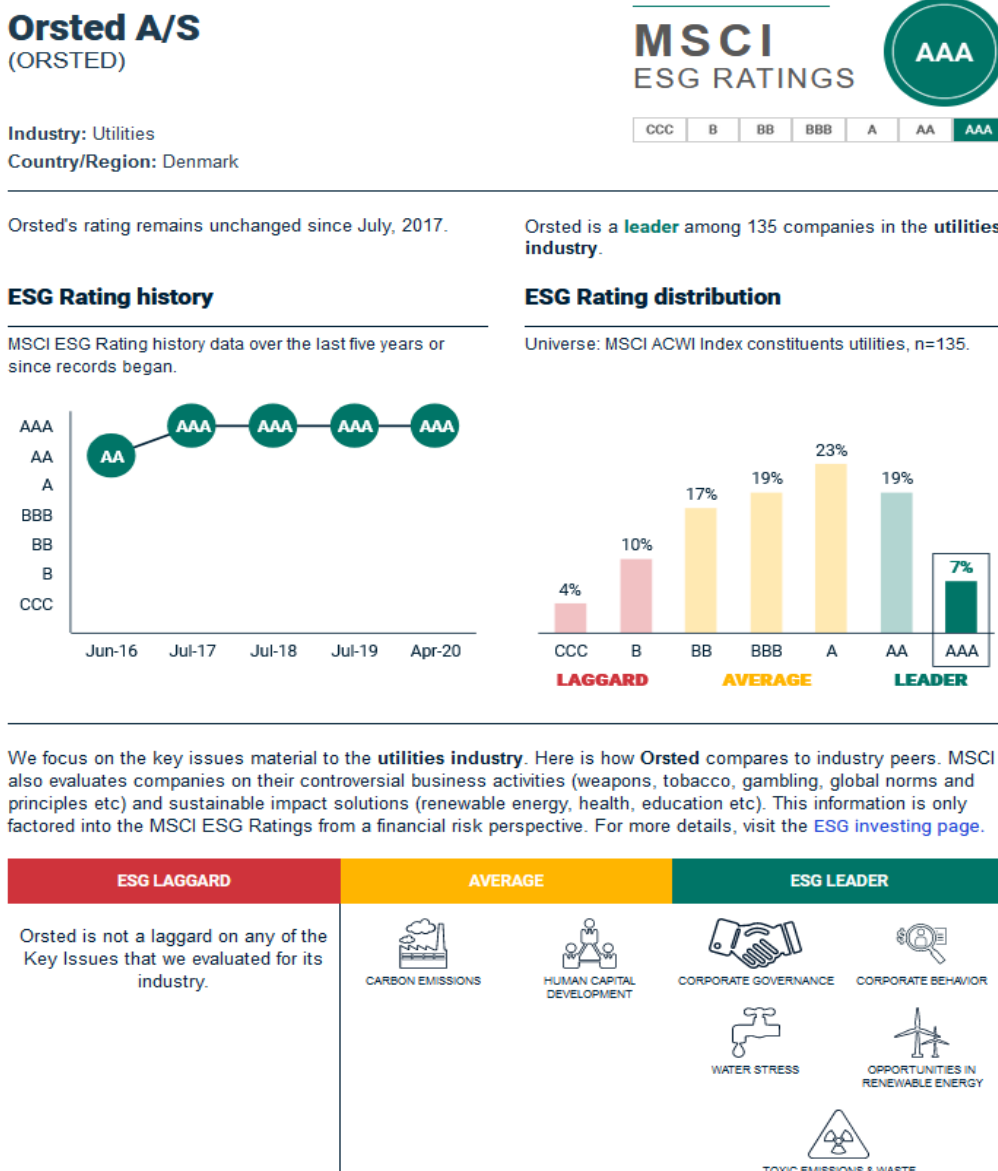


Figure 11 : Notation MSCI ESG d'Orsted. Source : <https://www.msci.com/>

Il y a toutefois des domaines où elle pourrait encore s'améliorer estime l'agence tels que les émissions de carbone et le développement du capital humain.

Orsted, par sa position de leader incite ses fournisseurs d'énergie à divulguer leurs informations en termes d'émissions de carbone et surtout à fixer des objectifs dans le but de les réduire.

Dans son secteur, en premier lieu la considération des indices environnementaux est primordiale avec un total de 42,9%. Les émissions de carbone comptent pour 17,9% de la notation et la biodiversité ainsi que l'utilisation des sols à hauteur de 12,6%. En deuxième lieu la prise en compte de la gouvernance à hauteur de 34% permet d'évaluer l'impact des pratiques de gouvernance et d'éthique des entreprises par rapport aux investisseurs. Elles sont également évaluées sur les différentes problématiques de gouvernance, du conseil d'administration, sur la rémunération etc. Et enfin dans un dernier temps, l'évaluation des critères sociaux pour 23,1%. Les entreprises sont principalement évaluées sur la gestion de la sécurité et du respect des normes de sécurité sur le lieu de travail.



Figure 12 : Pondération de la notation MSCI ESG. Source : <https://www.msci.com/>

Orsted est également notée au Global 100 et est 2^{ème} du classement en 2021 avec un score global de 82,7% derrière Schneider Electric SE qui elle a un score global de 83,2%. En 2020 la société était en tête du classement.

Notée au CDP A en termes de changement climatique en 2020. Pas de réponse aux autres indicateurs (déforestation et sécurité de l'eau).

Grâce aux investissements dans l'énergie verte, Orsted a pu stimuler l'emploi mais surtout la croissance locale dans les lieux où elle est implantée. Création de 197 000 emplois indirects suite aux investissements et aux différents projets installés et selon la durée de vie des produits d'environ 25 ans.

Elle est parvenue à augmenter de 11% le nombre d'emplois par rapport à 2019, ces derniers sont dans les domaines de la fabrication, de la construction et du montage des parcs éoliens.

Dans son rapport extra-financier, Orsted a fait le choix d'intégrer une partie précisant son alignement avec les différentes recommandations du TFCO, de SASB et d'autres organismes afin d'offrir à ces organismes une meilleure lisibilité du rapport. De plus, cela permet aux investisseurs de voir que l'entreprise est appliquée dans la réalisation de son rapport extra-financier et qu'elle est attentive aux différentes attentes des organismes de notation.

Pour aller plus loin, Orsted réalise également un rapport de rémunération ayant pour objectif de donner un aperçu sur la rémunération du Directoire ainsi que des Conseils d'Administration. C'est à nouveau une initiative de transparence dont fait preuve Orsted.

Elle fait part de la rémunération de chaque personne présente dans le Bureau Exécutif, dans le Conseil d'Administration ainsi qu'au Directoire. Au Directoire seules 2 personnes sont présentes : le PDG M. EPOULSEN Henrik et la directrice financière Mme WINHOLT Marianne. Dans le rapport ont mentionnées leur rémunération fixe, les différents avantages incluant la sécurité sociale, une part du salaire variable avec la rémunération en espèce et l'intéressement.

La rémunération en espèce correspond à un plan d'intéressement variable à court terme car la durée est de 12 mois. Les montants ciblés sont de l'ordre de 15% du salaire fixe avec une limite à 30%. Le régime d'intéressement est quant à lui sur du long terme. Les membres du Directoire disposent d'un certain nombre d'actions et peuvent en racheter ou les vendre en fonction de ce qu'ils souhaitent. A titre indicatif, ils disposent à eux 2 de 261 618 actions en 2020 représentant environ 18 à 20 ans de salaire fixe annuel. A titre informatif, la rémunération totale de la DAF correspond à 9,5 M de couronnes danoises représentant environ 1,28 M€ annuel. Orsted se considère dans le haut du panier en termes de

rémunération et se doit d'être compétitif. Toutefois, l'entreprise n'est pas leader du marché par rapport à d'autres sociétés danoises cotées en Bourse ayant des activités à l'international.

Après avoir abordé les différentes initiatives ESG mises en œuvre par Orsted, il paraît important d'analyser sa performance boursière afin de voir si la mise en place de stratégies RSE a un réel impact positif sur le cours de l'action et sa rentabilité.

II. Analyse de la performance boursière

L'analyse boursière d'Orsted comporte dans un premier temps une analyse du cours boursier entre 2017 et 2021 puis dans un second temps l'analyse des différentes publications et annonces ESG réalisées depuis 2017 comparées à la performance boursière.

Depuis début janvier 2017, le cours ajusté d'Orsted n'a fait que progresser jusqu'au début janvier 2021. En effet, le cours est passé de 245,70 DKK à 1 309,28 DKK (correspond respectivement à 33,04€ et 176,05€). Depuis le 08 janvier 2021 le cours subit une baisse constante pour atteindre 874,60 DKK le 04 juin 2021. Voici le graphique de l'évolution du cours ajusté d'Orsted :

Evolution du cours ajusté de Orsted quotidien entre 2017 et 2021 (en €)

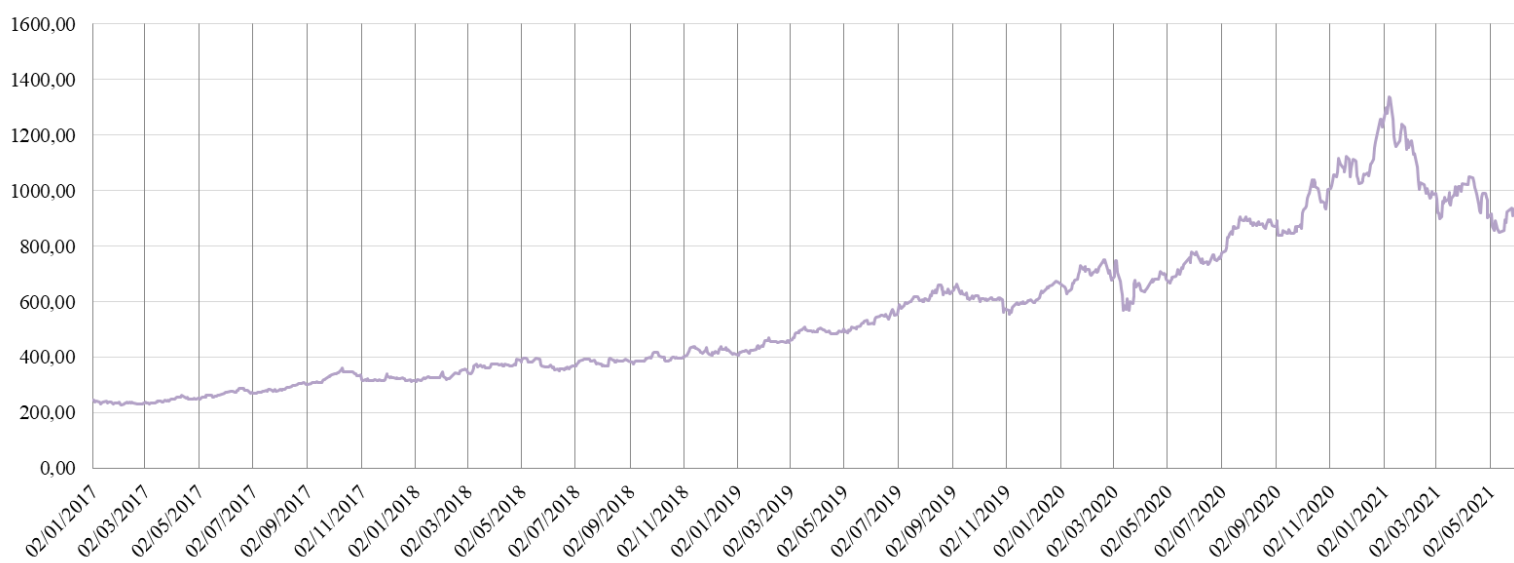


Figure 13 : Evolution du cours ajusté d'Orsted entre 2017 et début 2021. Source : données issues de Yahoo Finance

La rentabilité d'Orsted entre 2017 et 2020 a également progressé sans cesse, puis en 2021 la rentabilité se dégrade. L'année n'est toutefois pas terminée, Orsted a encore le temps d'améliorer sa situation. En 2020 par exemple, la rentabilité annuelle de la société se situe à 13,75%.

Pour rappel, la société est cotée à l'OMXC 25, voici une comparaison de la performance d'Orsted avec son indice de référence :

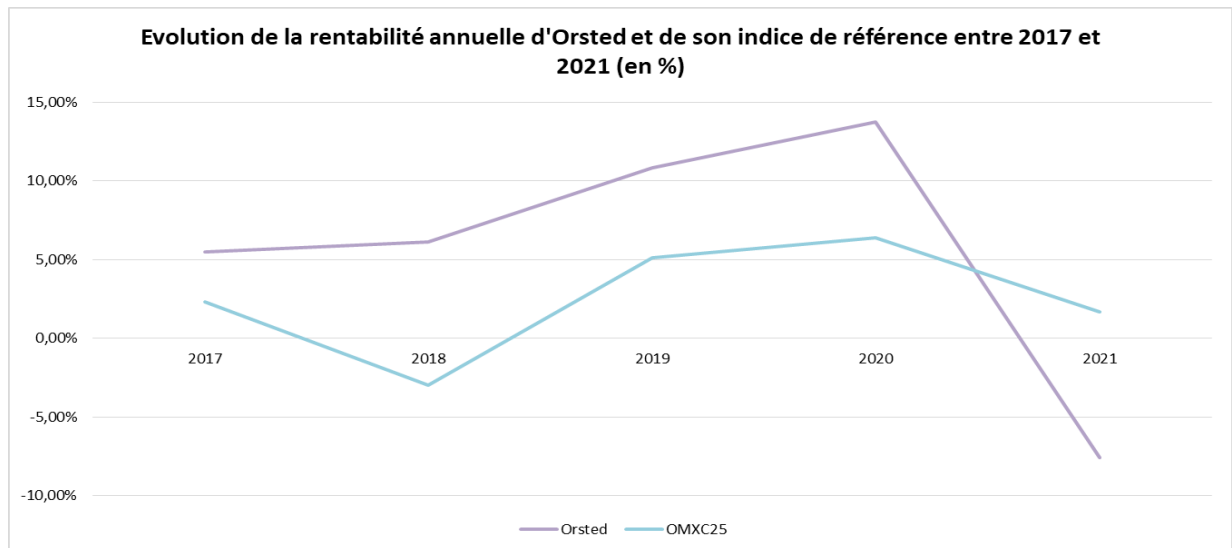


Figure 14 : Evolution de la rentabilité d'Orsted et de son indice entre 2017 et début 2021

L'indice OMXC25 a une performance moins élevée de par la présence d'entreprises « mal » notée ou moins bien notées parmi celles ayant des pratiques ESG significatives. La performance reste toutefois supérieure à zéro la plupart du temps.

La volatilité quant à elle est plus élevée que l'indice de référence mais il a été vu que la rentabilité est également plus élevée, ce qui est plutôt logique car toute chose égale par ailleurs, espérance de rentabilité plus élevée implique une plus grande volatilité. Dans un cadre espérance-Beta, Orsted a une espérance plus élevée que l'indice de référence OMXC25. Toutefois, Orsted a également un Beta plus élevé entraînant un risque supplémentaire. Le Beta supérieur à l'indice de référence signifie que le cours d'Orsted est amené à fluctuer davantage que l'indice entraînant une plus grande volatilité. Par ailleurs, le titre est au-dessus de la SML (Security Market Line) indiquant une potentielle sous-évaluation du cours soit une opportunité d'achat à première vue.

Voici ci-dessous le graphique de l'espérance-Beta d'Orsted en 2020 :

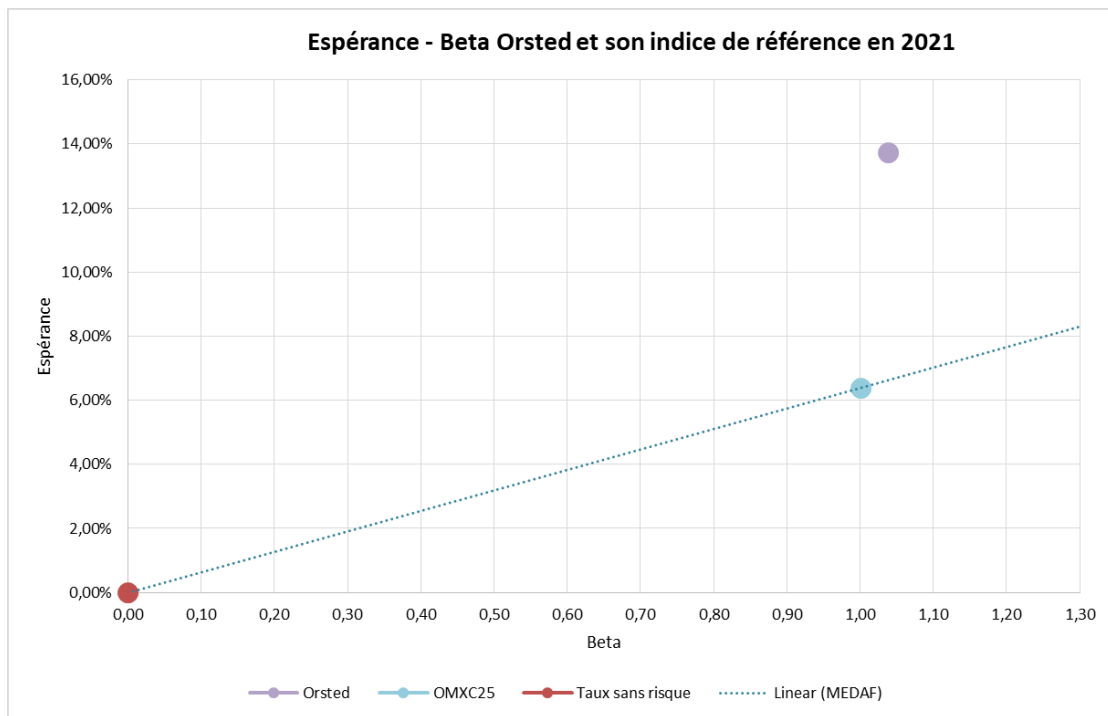


Figure 15 : Espérance - Beta d'Orsted en 2020

Par ailleurs, le dividende d'Orsted est en constante progression des suites de l'augmentation des performances. Le graphique de la distribution de dividendes d'Orsted se trouve en [Annexe n°3](#). La distribution de dividendes en constante progression est preuve pour les investisseurs d'une certaine confiance quant à l'avenir des performances de l'entreprise.

Ensuite, il a été répertorié les différentes annonces et publications en lien avec les critères ESG.

Lors d'annonces, le cours boursier ainsi que sa rentabilité peuvent varier plusieurs jours avant et plusieurs jours après l'annonce réalisée. C'est pourquoi le choix s'est porté sur un calcul de rentabilité sur plusieurs jours. L'annonce se diffuse encore dans l'information sur les marchés financiers même après avoir été annoncée.

Il a été pris en compte chaque publication et annonce réalisées par Orsted depuis 2017 et l'évaluation de la rentabilité du jour, du jour +1, jour +2 et jour +3 puis la réalisation de la moyenne sur les 4 jours. Dans l'ensemble, l'hypothèse est vérifiée. Concernant les annonces liées à l'environnement, la gouvernance et l'aspect social/sociétal, depuis 2017, sur 4 jours

après l'annonce dans 58,62% de cas la rentabilité est supérieure à zéro, et sur le jour même, la rentabilité est supérieure à zéro dans 65,52% des cas.

Concernant les différentes publications, sur une moyenne de 4 jours post-publication, dans 71,43% des cas l'hypothèse est vérifiée puisque la rentabilité est globalement supérieure à zéro. Et pour le jour de la publication c'est dans la proportion de 57,14% que cela se vérifie. Se trouve en **Annexe n°4** les publications ESG d'Orsted.

% rentabilité > 0 Orsted suite aux annonces	Jour J	Moyenne sur 4 jours
2017	70,00%	60,00%
2018	50,00%	50,00%
2019	75,00%	75,00%
2020	100,00%	100,00%
jusqu'au 04/06/2021	66,67%	33,33%
Total	65,52%	58,62%

% rentabilité > 0 Orsted suite aux publications	Jour J	Moyenne sur 4 jours
2017	75,00%	75,00%
2018	60,00%	60,00%
2019	55,56%	88,89%
2020	57,14%	42,86%
jusqu'au 04/06/2021	33,33%	83,33%
Total	57,14%	71,43%

Les différentes annonces et publications ESG permettent donc d'avoir une performance boursière positive et en augmentation. Il serait à présent intéressant de savoir si une entreprise du même secteur avec une notation ESG moins élevée est davantage performante au niveau boursier ou non. C'est ce que nous allons étudier à présent avec l'entreprise PGE Polska Grupa Energetyczna.

III. Comparaison avec une entreprise du secteur

L'entreprise PGE Polska est le principal producteur d'électricité en Pologne. C'est une société utilisant des énergies fossiles comme le charbon et qui prévoit la construction de centrales nucléaires. L'entreprise garantit une alimentation en électricité à plus de 5 millions de foyers. Cette société utilisant des énergies fossiles souhaite moderniser son secteur de la production d'électricité. Elle objective de devenir leader dans la transition énergétique durable en Pologne. PGE Polska a pour but de générer une énergie respectueuse de l'environnement,

fournir des services énergétiques modernes et avoir une organisation plus efficiente. Le groupe a mis en place une stratégie d'ici à 2030 pour atteindre ces objectifs. Il publie des rapports RSE faisant part de ces différentes stratégies.

PGE POLSKA GRUPA ENERGETYCZNA SPOLKA AKCYJNA est notée B jusqu'en novembre 2019 puis BB à partir de décembre 2020 suite à la publication de sa stratégie à horizon 2030 le 19 octobre 2020. Elle est également notée F au CDP en termes de sécurité de l'eau et du changement climatique. Cela signifie soit qu'elle est défaillante à ce niveau-là soit qu'elle n'a pas fourni assez d'informations pour être évaluée.

Le groupe revoit ses processus de production, se met à l'éolien offshore et propose une stratégie pour réduire son impact environnemental. Il a la volonté de moderniser et d'organiser la transition énergétique avec des perspectives allant même jusqu'en 2050.

Il n'y a pas eu d'annonces significatives en matière d'ESG comparé à Orsted mis à part l'annonce de sa nouvelle stratégie. Cette annonce a eu un impact positif sur le cours boursier ainsi que sur la rentabilité du groupe. En effet, le jour de l'annonce, la rentabilité a progressé de 4,58%.

La rentabilité boursière est nettement moins élevée pour PGE Polska que pour Orsted entre 2017 et 2020, comme le montre le graphique ci-dessous.

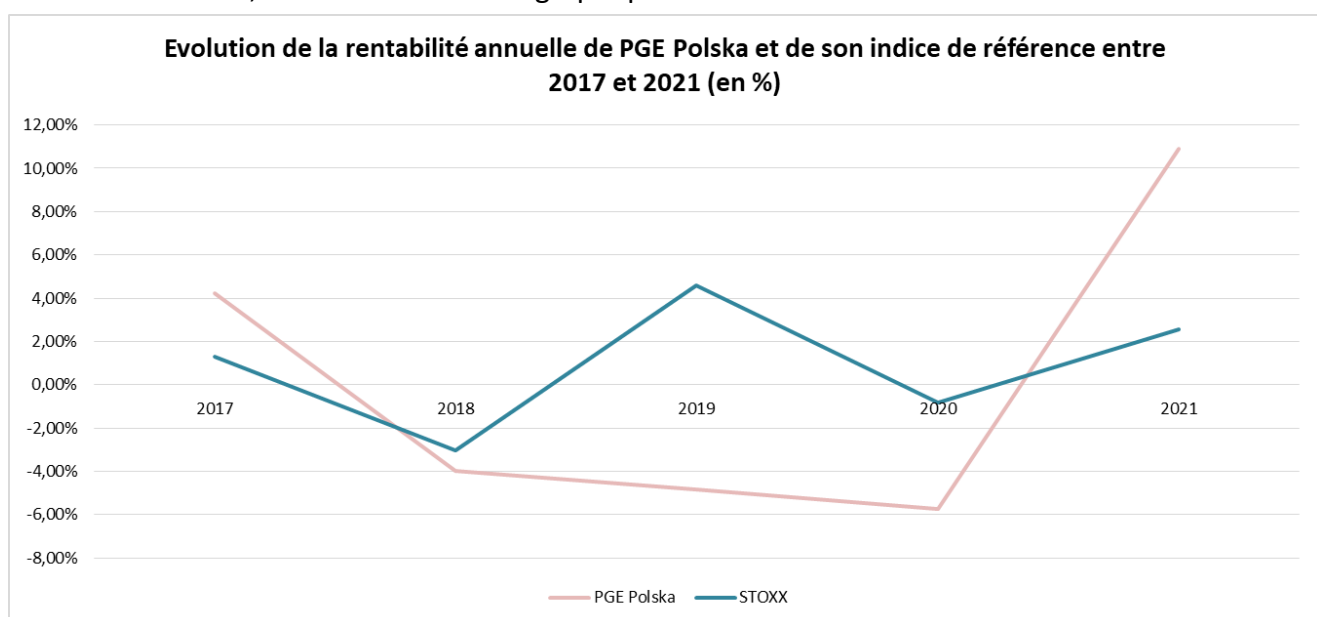


Figure 16 : Evolution de la rentabilité de PGE et e son indice de référence entre 2017 et début 2021

Les performances sont par ailleurs moins bonnes que son indice de référence STOXX EU Enlarge 15. Pour une prise en compte plus large de l'indice, il a été considéré l'indice de référence le STOXX par manque d'information sur l'indice plus précis.

Comparaison de la rentabilité annuelle en % avec Orsted entre 2017 et début juin 2021 :

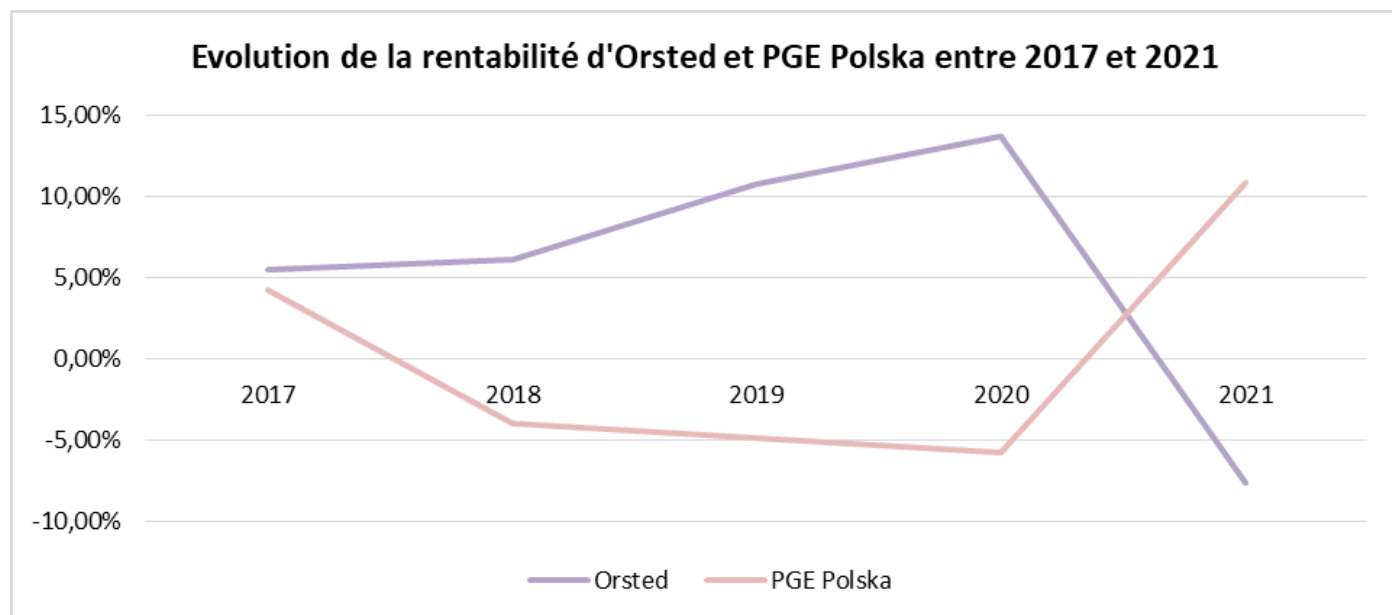


Figure 17 : Comparaison entre la rentabilité d'Orsted et PGE

L'hypothèse est vérifiée, la performance d'Orsted est supérieure à celle de PGE entre 2017 et 2020. En 2021 en revanche c'est l'inverse. En *annexe n°5* se trouve le détail de la rentabilité quotidienne entre les deux sociétés. PGE Polska s'implique davantage dans les stratégies RSE depuis fin 2020 et cela se ressent tant au niveau de sa notation MSCI qu'au niveau de la rentabilité boursière sur 2021. C'est à nouveau preuve que la préoccupation des enjeux ESG permet une amélioration de la performance boursière.

Dans cette partie, il a été constaté, selon l'exemple, que les entreprises mettant en place des stratégies RSE ont une performance boursière plus élevée que celles qui sont moins impliquées. Cela s'explique naturellement car une entreprise qui identifie ses différents risques et opportunités liés à son environnement et fait preuve d'une certaine transparence inspire davantage les investisseurs.

Le choix de ces entreprises dans cette étude peut en revanche biaiser l'analyse car le secteur des énergies est leur cœur de métier. C'est plutôt au niveau de leurs actions pour réduire les émissions lors du processus de production et au niveau social, sociétal et de gouvernance qu'il faudrait aller davantage dans le détail.

Conclusions

Il a été vu, à travers ce mémoire, les différents critères ESG que les entreprises sont invitées à prendre en compte dans leurs rapports extra-financiers. Le fait d'intégrer ces différents critères environnementaux, sociaux et de gouvernance vont permettre d'identifier les risques et les opportunités y afférant. C'est dans un but de transparence et de gestion des risques extra-financiers que les rapports sont utiles et permettent aux dirigeants d'agir en conséquence afin de réduire les risques.

Le reporting extra-financier permet d'accroître la transparence envers les investisseurs et donne lieu à une évaluation plus juste de la valeur des actifs afin de réduire le risque de sous ou surévaluation.

Dans un deuxième temps, la prise en compte des risques et opportunités en matière d'ESG permet à l'entreprise d'être éligible quant aux notations liées à ces critères. Les rapports apportent des informations qualitatives aux agences de notation afin que la notation soit la plus cohérente et pertinente par rapport à l'implication des entreprises.

Il a été également surligné que des indices spécifiques permettent aux investisseurs responsables une meilleure allocation de leurs actifs. En effet, ces indices ont des pondérations plus importantes en matière d'ESG car elles incluent des entreprises réalisant des efforts et ayant de bonnes notations. Ces indices excluent par ailleurs toutes les activités controversées telles que celles en lien avec l'armement ou encore la production de tabac. Il a été remarqué que les indices ESG sont globalement plus performants que les indices classiques ne faisant pas de distinction des entreprises. C'est une motivation supplémentaire pour les entreprises d'adopter des stratégies RSE afin d'être éligibles aux indices ESG car si elles n'en adoptent pas, elles ne peuvent pas intégrer l'indice.

De surcroît, l'étude des performances boursières d'Orsted a permis d'affirmer que la mise en place de stratégies RSE fait évoluer la performance boursière de manière positive. Avant 2020, PGE n'avait pas une performance boursière très élevée, voire négative. Depuis la mise en place d'une stratégie fin 2020, elle obtient une meilleure rentabilité sur 2021 qui devient positive.

Nous pouvons donc conclure que la mise en place de stratégies en faveur de la responsabilité sociétale de l'entreprise permet d'accroître la performance boursière d'une entreprise

favorise à moyen long terme un réel retour sur investissement et constitue un gage de transparence pour les parties prenantes. Au-delà de l'ère de l'anthropocène, devant l'urgence à agir il s'agit d'un engagement pour la préservation de la biodiversité et le respect de l'individu.

Nous pouvons également nous demander jusqu'à quelle hauteur les stratégies RSE peuvent-elles faire évoluer la performance globale d'une entreprise ?

Bibliographie

Site internet :

MSCI, <https://www.msci.com/>

Le rapportage extra-financier des entreprises, Ministère de la Transition Ecologique, <https://www.ecologie.gouv.fr/rapportage-extra-financier-des-entreprises>

Transparence : Le reporting ESG, Novethic, <https://www.novethic.fr/entreprises-responsables/transparence-le-reporting-esg.html>

Etude : les entreprises s'impliquant en RSE sont 13% plus performantes, AFNOR, <https://lemagcertification.afnor.org/blog/etude-iso-26000-rse-entreprises-plus-performantes/>

Objectifs Développement Durable, UN.org, <https://www.un.org/sustainabledevelopment/fr/objectifs-de-developpement-durable/>

Scope 1, 2 ou 3, Youmatter.world, <https://youmatter.world/fr/definition/scope-1-2-3-definition/>

CDP, <https://www.cdp.net/en>

Bilan GES Organisation, ADEME, <https://www.bilans-ges.ademe.fr/fr/accueil/contenu/index/page/bilan%2Bges%2Borganisation/siGras/1#les%20donn%C3%A9es%20%C3%A0%20utiliser>

Ecovadis, <https://support.ecovadis.com/hc/fr>

EthiFinance, <https://www.ethifinance.com/entreprises-organisations/notre-offre/>

Sustainalytics, <https://www.sustainalytics.com/corporate-solutions/esg-risk-ratings>

PGE Polska, <https://www.gkpge.pl/investor-relations>

Vigeo Eiris, <https://vigeo-eiris.com/fr/>

PDF en ligne :

MSCI ESG Leaders Indexes, MSCI,
[https://www.msci.com/documents/1296102/1362201/MSCI ESGLeaders Factsheet-May-2018.pdf/6d0c8724-105c-60d0-7c57-67a09ba0a3ce](https://www.msci.com/documents/1296102/1362201/MSCI_ESGLeaders_Factsheet-May-2018.pdf/6d0c8724-105c-60d0-7c57-67a09ba0a3ce),

Disclosing Through CDP, https://6fefcbb86e61af1b2fc4-c70d8ead6ced550b4d987d7c03fcdd1d.ssl.cf3.rackcdn.com/comfy/cms/files/files/000/004/718/original/CDP_Disclosure_brochure_2021.pdf

Norme ISO26000,
https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/store/fr/PUB100258_fr.pdf

Table des Annexes

Table des Annexes	59
Annexe n°1 : Pondération des critères ESG dans la notation MSCI ESG.....	60
Annexe n°2 : Rentabilité FTSE4Good et FTSE4Good Emerging ainsi que la volatilité de l'indice	60
Annexe n°3 : Evolution de la rentabilité d'Orsted vs PGE entre 2017 et début 2021	61
Annexe n°4 : Détail des publications ESG d'Orsted	62
Annexe n°5 : Evolution du dividende par action d'Orsted entre 2017 et 2020.....	63
Table des Figures	64
Table des Matières	65

Annexe n°1 : Pondération des critères ESG dans la notation MSCI ESG

Environmental

Issue	Average Weight		
Opportunities in Clean Tech	10.2%	■ ■ ■ ■	🔗
Toxic Emissions & Waste	5.6%	■ ■	🔗
Carbon Emissions	5%	■ ■	🔗
Biodiversity & Land Use	1.4%	■	🔗
Raw Material Sourcing	0.4%		🔗
Opportunities in Green Building	0.2%		🔗
Product Carbon Footprint			🔗
Climate Change Vulnerability			🔗
Water Stress			🔗
Financing Environmental Impact			🔗
Packaging Material & Waste			🔗
Electronic Waste			🔗
Opportunities in Renewable Energy			🔗

Social

Issue	Average Weight		
Labor Management	14.8%	■ ■ ■ ■ ■ ■	🔗
Health & Safety	9.9%	■ ■ ■ ■	🔗
Privacy & Data Security	2.1%	■	🔗
Product Safety & Quality	1.9%	■	🔗
Community Relations	1.2%	■	🔗
Human Capital Development	1.2%	■	🔗
Chemical Safety	0.2%		🔗
Consumer Financial Protection	0.1%		🔗
Responsible Investment	0.1%		🔗
Supply Chain Labor Standards			🔗
Insuring Health & Demographic Risk			🔗
Controversial Sourcing			🔗
Access to Communications			🔗
Access to Finance			🔗
Access to Health Care			🔗
Opportunities in Nutrition & Health			🔗

Governance

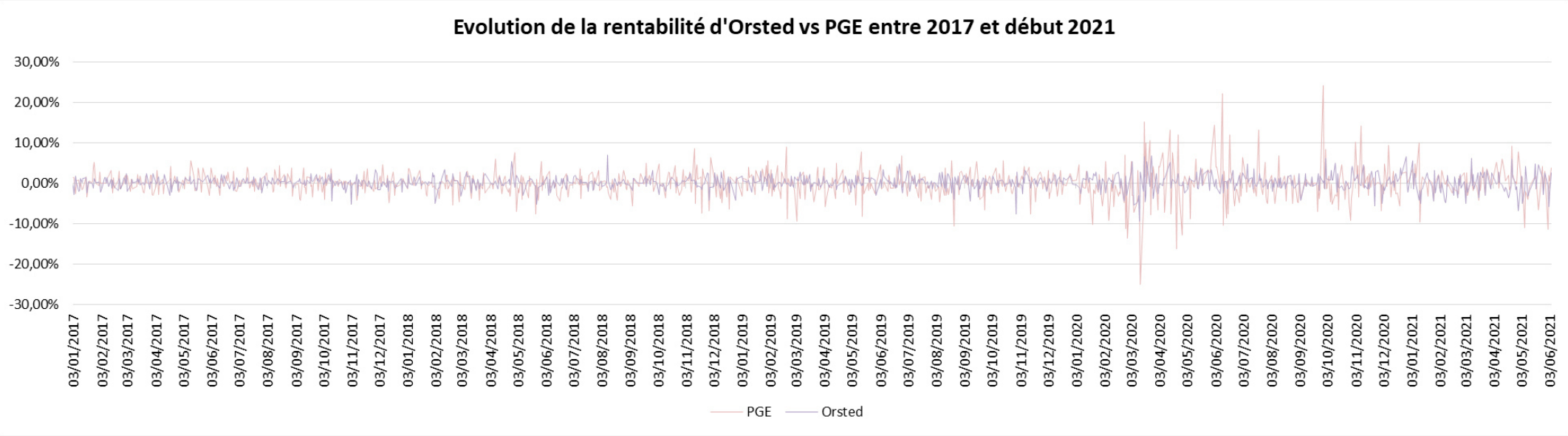
Issue	Average Weight		
Governance	45.7%	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■	🔗
Ownership & Control			
Board			
Pay			
Accounting			
Business Ethics			
Tax Transparency			

Annexe n°2 : Rentabilité FTSE4Good et FTSE4Good Emerging ainsi que la volatilité de l'indice

Performance and Volatility - Total Return

Index (USD)	Return %						Return pa %*		Volatility %**		
	3M	6M	YTD	12M	3YR	5YR	3YR	5YR	1YR	3YR	5YR
FTSE4Good Developed	11.1	30.3	10.1	46.0	52.2	100.5	15.0	14.9	14.8	19.1	14.7
FTSE4Good Emerging	7.6	32.2	8.1	51.1	26.5	74.3	8.2	11.7	14.5	20.6	18.3

Annexe n°3 : Evolution de la rentabilité d'Orsted vs PGE entre 2017 et début 2021



Annexe n°4 : Détail des publications ESG d'Orsted

Année	Dates	Publications	Impact rentabil	J+1	J+2	J+3	Moyenne sur 4 jours	Rentabilité > 0 (moyenne sur 4 j)	Rentabilité > 0 JJ	
2017	02/02/2017	Annonce volonté stopper charbon en 2023	-2,33%	-1,03%	1,26%	1,44%	-0,16%	FALSE	FALSE	
	22/02/2017	Nouveau partenariat pour attirer les étudiants								
	23/03/2017	Réutilisation des résidus de production pour le biogaz	0,89%	2,29%	-1,52%	0,31%	0,49%	TRUE	TRUE	
	20/04/2017	Annonce que les Danois auront assez d'énergie verte pour couvrir leur consommation	-2,24%	-0,75%	0,67%	-0,07%	-0,60%	FALSE	FALSE	
	24/05/2017	Conclusion d'un accord pour cession de l'activité pétrolière à INEOS	0,35%	1,96%	0,24%	1,13%	0,92%	TRUE	TRUE	
	15/06/2017	Réduction des émissions plus rapidement que ce que la science exige, 93% en moins d'ici 2023 annoncé	0,03%	1,94%	0,16%	-0,10%	0,51%	TRUE	TRUE	
	22/09/2017	Young Energy Professionals awards en 2017 pour la flexibilité et les solutions d'énergie verte	0,49%	2,12%	0,51%	1,09%	1,05%	TRUE	TRUE	
	29/09/2017	Cession complète de l'activité pétrolière à INEOS	0,47%	1,62%	-0,49%	0,22%	0,46%	TRUE	TRUE	
	12/11/2017	Fort soutien à l'énergie verte selon une enquête								
	16/11/2017	Green bonds	0,82%	0,44%	-0,91%	-0,09%	0,07%	TRUE	TRUE	
2018	11/01/2018	Continue son partenariat avec les JO	0,98%	-0,69%	1,49%	0,37%	0,54%	TRUE	TRUE	
	09/02/2018	L'administration pour la protection de l'environnement approuve 4 éoliennes offshore à Taiwan	0,92%	3,25%	0,91%	0,33%	1,35%	TRUE	TRUE	
	08/03/2018	Assemblée Générale	2,80%	1,57%	1,78%	-2,53%	0,90%	TRUE	TRUE	
	22/05/2018	Contrat 18 ans avec Milton Abbey pour optimiser l'utilisation de l'énergie dans l'école	-0,65%	-0,68%	-5,31%	-1,06%	-1,92%	FALSE	FALSE	
	19/06/2018	Inauguration de l'industrie biogaz, elle va convertir les résidus en gaz naturel et fertilisant	-0,67%	-0,32%	1,23%	-0,32%	-0,02%	FALSE	FALSE	
	25/08/2018	Partenariat avec WWF sur l'impact du changement climatique (engager les jeunes personnes à créer le futur du Danemark plus vert)								
	15/01/2019	Fait partie des entreprises Européennes qui développent la finance durable et responsable	1,80%	0,18%	0,16%	0,04%	0,55%	TRUE	TRUE	
	22/01/2019	Elue l'entreprise la plus responsable en termes d'énergie au monde au global 100	0,45%	2,87%	0,41%	-1,90%	0,46%	TRUE	TRUE	
	08/08/2019	Switc avec des véhicules électriques	-0,81%	2,76%	-1,17%	1,99%	0,69%	TRUE	FALSE	
	29/08/2019	Obtention de financement publics pour un projet d'hydrogène	-1,69%	0,28%	1,87%	1,32%	0,45%	TRUE	FALSE	
2019	23/09/2019	Conférence climat des Nations Unies, remplacement des énergies fossiles par une énergie verte	1,25%	1,23%	-1,61%	1,17%	0,51%	TRUE	TRUE	
	24/10/2019	Matériel pédagogique sur le climat élaboré avec WWF Danemark. Envoi aux enseignants de plus de 60 000 enfants dans les écoles primaires	-0,83%	0,92%	-1,05%	-7,73%	-2,17%	FALSE	FALSE	
	13/11/2019	Investissement et construction de projet solaire et stockage de batterie	0,66%	-1,18%	0,10%	1,05%	0,16%	TRUE	TRUE	
	20/11/2019	Premier courant vert produit dans une usine d'Orsted	0,72%	-0,82%	-0,30%	1,34%	0,24%	TRUE	TRUE	
	21/11/2019	Le monde a la solution pour résoudre la crise climatique, remplacement des énergies fossiles par de l'énergie verte	-0,82%	-0,30%	1,34%		0,22%	TRUE	FALSE	
	28/11/2019	Courrier de demande à l'UE d'avancer l'objectif de la neutralité carbone de 2050 à 2030 pour une réduction d'au moins 55% d'ici là, courrier avec 6 autres entreprises européennes								
	21/01/2020	Orsted, élue l'entreprise la plus responsable au monde en termes d'énergie selon le Global 100	0,72%	2,26%	1,80%	2,73%	1,88%	TRUE	TRUE	
	29/01/2020	Première fois score A pour le climate change au CDP	0,67%	-2,79%	1,18%	0,03%	-0,23%	FALSE	TRUE	
	30/01/2020	Objectif neutralité carbone en 2025 et neutralité de l'empreinte carbone objectif 2040	-2,79%	1,18%	0,03%	-2,36%	-0,99%	FALSE	FALSE	
	18/02/2020	Projet sur l'hydrogène passe à l'étape suivante	2,81%	0,91%	-1,33%	1,15%	0,89%	TRUE	TRUE	
2020	01/12/2020	Orsted rejoint le SteelZero pour supporter la transition carbone	-0,45%	-5,04%	-0,94%	-1,77%	-2,05%	FALSE	FALSE	
	02/12/2020	Décision finale d'investissement dans les énergies solaires (rachat de 300 vieux panneaux solaires)	-5,04%	-0,94%	-1,77%	0,39%	-1,84%	FALSE	FALSE	
	08/12/2020	Pour la seconde année, Orsted est notée A au CDP en termes de climate change	0,81%	0,81%	1,50%	-0,23%	0,72%	TRUE	TRUE	
	25/01/2021	Orsted, élue l'entreprise la plus responsable au monde en termes d'énergie selon le Global 100	-0,76%	-2,61%	-4,39%	3,14%	-1,15%	FALSE	FALSE	
	10/03/2021	Partenariat avec Microsoft et Aker Carbon Capture afin d'explorer le développement de la capture de carbone et de son stockage	-0,63%	2,13%	-1,38%	0,48%	0,15%	TRUE	FALSE	
	17/05/2021	Rencontre avec le nouveau directeur opérationnel d'Orsted	0,92%	4,70%	-1,55%	4,52%	2,15%	TRUE	TRUE	
	19/05/2021	Partenaire officiel de Copenhague 2021 WorldPride et EuroGames	-1,55%	4,52%	1,40%	-2,95%	0,35%	TRUE	FALSE	
	03/06/2021	Objectif d'un impact positif net sur la biodiversité pour tous les projets d'énergie renouvelable mis en service à partir de 2030 au plus tard	-2,29%	2,50%	0,00%	0,00%	0,05%	TRUE	FALSE	
	04/06/2021	Documentation avec WRI afin d'inciter les gouvernements à collaborer avec le secteur privé pour accroître les investissements nécessaires à	2,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,63%	TRUE	TRUE	
									Total > 0	25
								Total	35	35
								%	71,43%	57,14%

Annexe n°5 : Evolution du dividende par action d'Orsted entre 2017 et 2020

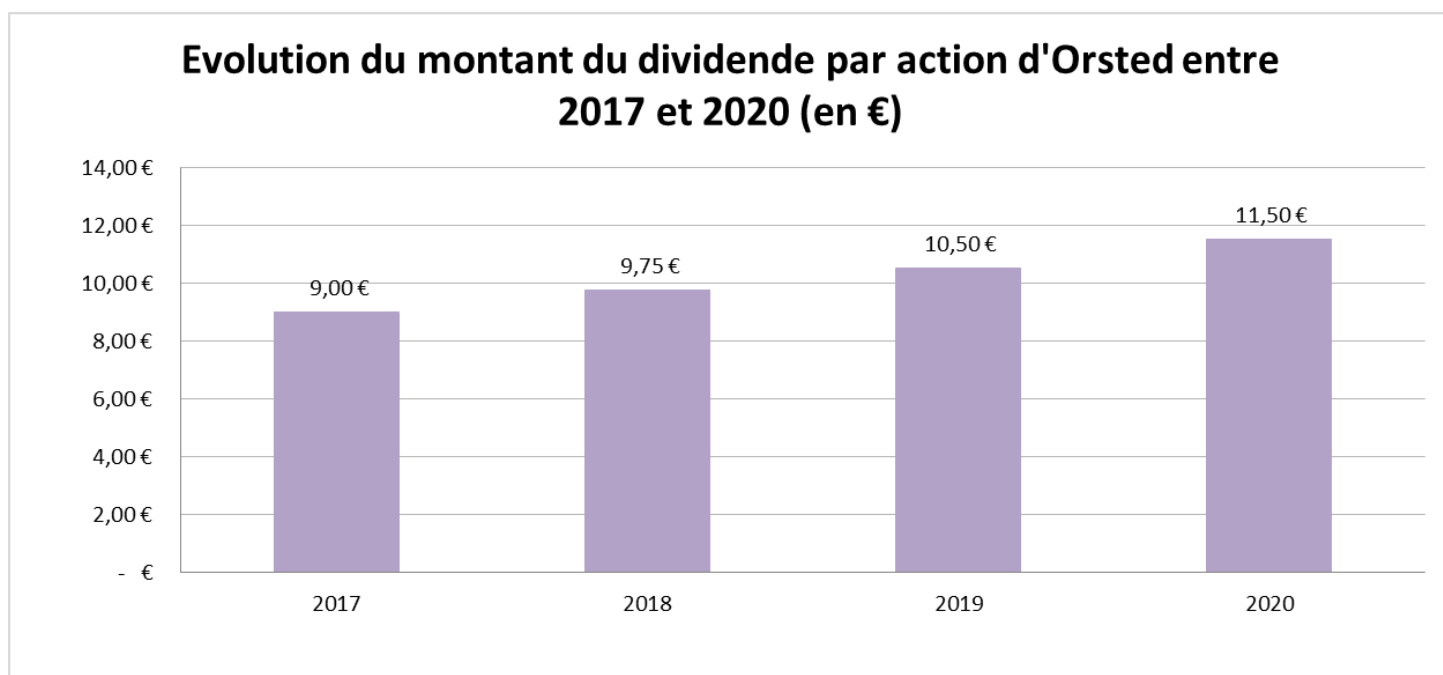


Table des Figures

Figure 1 : Différentes notations MSCI. Source : https://www.msci.com/	27
Figure 2 : Répartition des notations ESG des entreprises. Source : https://www.msci.com/ .	28
Figure 3 : https://www.msci.com/our-solutions/esg-investing/esg-ratings/esg-ratings-key-issue-framework	29
Figure 4 : Notation MSCI ESG de l'Oréal. Source : https://www.msci.com/	30
Figure 5 : Notation de l'Oréal de l'agence CDP. Source : https://www.cdp.net/en	32
Figure 6 : Performance cumulée du FTSE4Good Developed et Emerging. Source : Brochure PDF du FTSE4Good	35
Figure 7 : Performance du FTSE4Good vs FTSE100. Source : Euronext	35
Figure 8 : Performance du CAC40 ESG vs CAC40. Source : données issues d'Euronext	36
Figure 9 : Performances cumulées de l'indice MSCI ESG Leader. Source : https://www.msci.com/documents/1296102/1362201/MSCI_ESGLeaders_Factsheet-May-2018.pdf/6d0c8724-105c-60d0-7c57-67a09ba0a3ce	38
Figure 10 : Performance annuelle MSCI World ESG Enhanced Focus vs MSCI World. Source : données issues de MSCI	40
Figure 11 : Notation MSCI ESG d'Orsted. Source : https://www.msci.com/	44
Figure 12 : Pondération de la notation MSCI ESG. Source : https://www.msci.com/	45
Figure 13 : Evolution du cours ajusté d'Orsted entre 2017 et début 2021. Source : données issues de Yahoo Finance.....	47
Figure 14 : Evolution de la rentabilité d'Orsted et de son indice entre 2017 et début 2021 ..	48
Figure 15 : Evolution de la rentabilité de PGE et e son indice de référence entre 2017 et début 2021.....	51
Figure 16 : Comparaison entre la rentabilité d'Orsted et PGE.....	52

Table des Matières

Introduction	8
Partie I :	10
Les enjeux RSE	10
I. Les critères sociaux et sociétaux	12
II. L'environnement	17
III. La gouvernance.....	22
Partie II :	25
Les mesures de performance des critères ESG	25
I. Agences de notation.....	26
II. Indices boursiers spécifiques	34
III. MSCI ESG.....	38
Partie III :	42
Etude empirique : Le cas d'Orsted	42
I. Présentation de l'entreprise	43
II. Analyse de la performance boursière	47
III. Comparaison avec une entreprise du secteur.....	50
Conclusions	54
Bibliographie	57
Table des Annexes	59
Annexe n°1 : Pondération des critères ESG dans la notation MSCI ESG.....	60
Annexe n°2 : Rentabilité FTSE4Good et FTSE4Good Emerging ainsi que la volatilité de l'indice	60

Annexe n°3 : Evolution de la rentabilité d’Orsted vs PGE entre 2017 et début 2021	61
Annexe n°4 : Détail des publications ESG d’Orsted	62
Annexe n°5 : Evolution du dividende par action d’Orsted entre 2017 et 2020.....	63
Table des Figures	64
Table des Matières	65