



Université de Strasbourg

Ecole de Management Strasbourg

**MÉMOIRE DE RECHERCHE DE FIN D'ETUDES**

**Les enjeux de la fiabilité et de la vérification des informations extra-financières des entreprises dans le contexte du rôle croissant de la RSE**

**Fabrice DOLL**

Année universitaire : 2021 - 2022

Master CCA

Tuteur universitaire : M. Patrice CHARLIER

## REMERCIEMENTS

Je souhaite remercier Monsieur **Patrice CHARLIER**, Maître de Conférences et enseignant en finance et comptabilité pour son suivi du mémoire en tant que professeur tuteur ainsi que pour ses cours qui m'ont permis, durant mes deux années de Master, d'approfondir mes connaissances.

Mes remerciements vont également à l'équipe pédagogique du Master CCA de l'Ecole de Management de Strasbourg pour m'avoir dispensé une formation de grande qualité.

## Table des matières

REMERCIEMENTS .....	2
GLOSSAIRE .....	4
INTRODUCTION .....	5
I)-Revue de la littérature existante .....	7
II) Un contexte de rôle croissant de la RSE et de besoin accru d'un reporting extra-financier fiable ..	11
A) Les investisseurs à la demande d'une information extra-financière pertinente et de qualité pour leurs décisions .....	11
B) Une problématique de dépendance vis-à-vis de l'information autodéclarée par les entreprises, entraînant des doutes quant à l'authenticité et favorisant le « greenwashing ».....	18
III) La qualité, la fiabilité et la comparabilité des notations ESG remises en question .....	21
A) Une qualité et une fiabilité remise en cause au vu de la non-détection de défaillances dans des cas concrets (ORPEA, Volkswagen, ...).	21
B) Un questionnement autour de la comparabilité des notations ESG en raison d'une hétérogénéité des méthodologies et de l'agrégation des données, engendrant des répercussions sur les décisions des investisseurs .....	26
IV) La nécessité d'un contrôle et d'une régulation de l'information extra-financière.....	32
A) La nouvelle directive CSRD et les enjeux de la certification de l'information extra-financière par un Organisme Tiers Indépendant .....	32
B) Mise en place et apports d'une standardisation de l'information extra-financière qui permet d'accroître la fiabilité et la pertinence de celle-ci ainsi que la comparabilité entre les entreprises...	35
CONCLUSION GENERALE .....	41
BIBLIOGRAPHIE.....	43

## GLOSSAIRE

**B2B** : Business to Business

**B2C** : Business to Consumer

**Critères ESG** : Critères environnementaux, sociaux et de gouvernance

**CSRD** : Corporate Sustainability Reporting Directive

**EHPAD** : Établissement d'hébergement pour personnes âgées dépendantes

**FAQ** : Foire aux questions

**GIEC** : Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat

**IASB** : International Accounting Standards Board

**IFRS** : International Financial Reporting Standards

**NFRD** : Non Financial Reporting Directive

**OICV** : Organisation internationale des commissions de valeurs

**RSE** : Responsabilité sociétale des entreprises

## INTRODUCTION

Le livre « Les Fossoyeurs », paru en janvier 2022 et écrit par le journaliste d'investigation Victor Castanet, a eu un impact considérable dans l'opinion publique en raison des révélations concernant l'entreprise ORPEA, le deuxième plus grand acteur privé français spécialisé dans les EHPAD. Ces révélations portent notamment sur la divulgation de conditions de vies déplorables dans les établissements de la firme et sur des cas de maltraitance de ses résidents, ce qui contraste fortement avec les bonnes performances extra-financières et les bons résultats en matière de notations des critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG) affichés par le groupe. Le groupe Volkswagen, quant à lui, a été marqué par le scandale du diesel gate en 2015. Quelques jours avant la naissance de celui-ci, le responsable de presse de Volkswagen annonçait encore que le groupe était classé comme l'un des plus durables à travers une note moyenne de 91/100 à l'indice de durabilité Dow Jones, avec 93 points pour le volet économique, 91 points pour le volet social et 89 points pour le volet écologique.

Ces révélations nous amènent à challenger la pertinence et la fiabilité de l'information extra-financière et à développer une réflexion sur les axes d'amélioration à entreprendre dans un contexte de transition écologique et de rôle croissant de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE). En effet, les investisseurs sont de plus en plus attentifs aux dimensions environnementales et sociales de leurs investissements et ont besoin de critères ESG fiables et précis afin de prendre des décisions ayant un impact positif sur la société.

Nous pouvons ainsi nous demander dans quelles mesures le renforcement de la régulation autour de l'information extra-financière à travers la directive CSRD est-elle indispensable au vu des interrogations actuelles concernant la qualité ainsi que la fiabilité des reportings et notations ESG.

Notre étude se décompose en quatre parties. Dans un premier temps, nous allons effectuer une revue de la littérature existante. Dans un second temps, nous évoquerons le besoin accru d'un reporting extra-financier fiable. Ensuite, nous illustrerons la remise en question de la qualité, de la fiabilité et de la comparabilité des notations ESG. Enfin, nous aborderons la nécessité d'un contrôle et d'une régulation de l'information extra-financière à travers la mise en place de la nouvelle directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive).

## 1)-Revue de la littérature existante

Je vais désormais évoquer les textes qui m'ont permis d'orienter ma réflexion dans le cadre de l'écriture de ce mémoire. Une des publications clefs sur le sujet est la thèse de doctorat intitulée *Transformer le monde ou se transformer. Production de la performance ESG et production identitaire dans le champ de l'analyse extra-financière* et écrite par Michelle Van Weeren, sous la direction de Frédérique Dejean. Cette thèse est le fruit de la désillusion de l'auteur qui a travaillé durant 3 années dans une petite agence de notation extra-financière et qui a saisi à quel point il est difficile de transformer l'industrie financière vers une meilleure considération des problématiques ESG, en raison d'un ancrage de certains réflexes et d'objectifs de rendement et de rentabilité. L'auteur montre à quel point les analystes extra-financiers, qui sont soumis au modèle dominant d'efficacité économique, en viennent à oublier « l'intérêt existentiel » de la démarche de notation extra-financière, pour la placer au service de la performance financière. Cette thèse souligne également la problématique liée à la mise en place d'une standardisation méthodologique, qui est fortement encouragée dans le secteur financier en raison d'une aversion aux connaissances « subjectives », d'un grand attrait pour la normalisation et d'un recours croissant à la big data. Cela place les analystes extra-financiers dans une position délicate, dans le sens où leur démarche analytique doit refléter le suivi d'une méthodologie quantifiable propre au secteur financier, bien qu'ils estiment qu'un recours trop important à des méthodologies purement calculatoires, notamment à travers le « scoring » et une abondance de ratios, ne pourra jamais être satisfaisant dans l'optique d'une analyse extra-financière qualitative.

L'auteur montre également que la Commission Européenne a fait le choix de l'information au détriment de la réglementation contraignante. Au lieu de mettre en place des normes et une réglementation qui aurait un impact direct sur la rentabilité des

actifs émis par des sociétés non-respectueuses de l'environnement, celle-ci a en effet préféré s'assurer que les investisseurs institutionnels aient à leur disposition des informations complètes sur l'impact ESG des entreprises pour qu'ils puissent prendre les bonnes décisions. Les résultats de sa thèse démontrent également que les agences de notation extra-financières s'orientent vers l'ESG « matériel » qui mesure les impacts de l'activité de l'entreprise sur l'environnement, alors qu'il faudrait intervenir en amont, avant les conséquences environnementales. La notation extra-financière avait été instaurée dans le but d'améliorer les pratiques des entreprises. Pourtant, le constat est qu'elle permet uniquement de mesurer des impacts et qu'on s'en sert comme levier de soutien pour ce qui est purement financier. Finalement, malgré la présence d'une notation extra-financière, ce qui oriente la quasi-totalité des décisions d'investissement reste le paradigme dominant, à savoir le calcul risques-opportunités pour maximiser les rendements à court-terme, alors qu'une meilleure prise en compte des éléments environnementaux nécessite des sacrifices financiers à court terme afin d'améliorer le monde à long terme. L'analyse extra-financière n'existerait pas sans l'analyse financière, par conséquent la première sera toujours connectée à la seconde et cela se ressent dans les travaux des analystes. Les mesures de performances ESG sont individualisées au niveau de chaque entreprise sans tenir-compte d'un écosystème plus global. Le but va être de comparer les entreprises entre elles afin que les investisseurs institutionnels puissent prendre leur décision d'investissement selon un arbitrage « risque environnemental – rendement – opportunités liées à la transition écologique », comme ils le feraient dans une démarche d'investissement classique sauf qu'ici la démarche est axée sur l'environnement.

Un autre document intéressant est l'article de recherche intitulé *Comparaison de trois méthodologies ESG : les différences de notations des bases de données extra financières* et écrit par Frédérique Bardinnet. L'étude montre en effet que les notations ESG sont perçues différemment en fonction de la méthodologie employée. Toutes les méthodes

n'aboutissent pas à une notation ESG identique car d'une part les différentes méthodes employées accordent des valeurs différentes aux critères utilisés, d'autre part les différents groupes d'analystes extra-financiers n'ont pas la même perception des différentes composantes ESG. De plus, les résultats montrent également l'existence d'une relation entre performance environnementale et sociale et performance financière. L'auteur montre qu'une performance sociale ou environnementale forte a tendance à être reliée à une performance financière plus faible. Cependant, la performance en matière de gouvernance ne semble pas être liée à la performance financière : les investisseurs ne semblent pas valoriser à l'heure actuelle les bonnes pratiques en matière de gouvernance.

Enfin, nous avons une thèse de doctorat intitulée *Impact des critères E-S-G sur la performance financière des entreprises de secteurs controversés* et écrite par Salma Ktat. Son étude porte sur les performances ESG des entreprises faisant partie de secteurs controversés dans lesquels les activités sont moralement répréhensibles ou engendrent des impacts négatifs sur l'environnement ou la société. L'étude porte sur un échantillon de 565 entreprises américaines appartenant à des secteurs controversés (industrie du tabac, de l'alcool, des énergies fossiles, des jeux d'argent, etc) et a démontré que ces entreprises ont tendance à montrer qu'elles s'investissent sur le plan de la RSE afin de compenser leurs pratiques qui engendrent de faibles performances au niveau des critères ESG (pollution, conditions de travail difficiles, gouvernance douteuse, etc). Il a notamment été observé une corrélation entre des pratiques socialement irresponsables et un investissement dans des pratiques RSE dans les secteurs des jeux d'argent, des énergies fossiles et de l'exploitation minière. Ces entreprises cherchent à compenser l'impact négatif de leur activité par du « social-washing » et du « greenwashing » afin de montrer aux régulateurs qu'elles font des efforts en ce sens afin d'éviter la mise en place de nouvelles réglementations plus strictes et donc plus contraignantes pour elles. De plus, l'étude souligne également que les entreprises controversées s'investissent de

manière stratégique dans un champ ESG plutôt qu'un autre. Par exemple, une entreprise pétrolière va s'investir plus dans l'aspect environnemental alors qu'une entreprise minière axera sa démarche RSE sur le domaine social à travers un engagement autour des conditions de travail et du respect des Droits de l'Homme. Enfin, certaines entreprises de secteurs controversés cherchent à améliorer leur image, leur réputation et à gagner en capital moral à travers un engagement dans de bonnes initiatives locales au sein des communautés. Ainsi, certaines industries comme celles de l'alcool, du pétrole ou des mines vont compenser leur déficit d'image lié à des activités ayant de faibles performances ESG.

## II) Un contexte de rôle croissant de la RSE et de besoin accru d'un reporting extra-financier fiable

### A) Les investisseurs à la demande d'une information extra-financière pertinente et de qualité pour leurs décisions

Dans un contexte de transition écologique, les investisseurs, de plus en plus attentifs à la dimension environnementale, ont besoin de critères ESG dans le cadre de leurs investissements. Malgré une démarche de rentabilité et de profitabilité de leurs placements, ces investissements peuvent conduire à des conséquences positives sur le long terme.

Tout d'abord, cela permet une meilleure gestion des risques. En effet, le fait de ne pas prendre en compte la dimension ESG dans le cadre d'investissements peut engendrer une exposition à des risques qui n'ont pas été voulus au départ. Nous pouvons prendre l'exemple du changement climatique. De nombreuses études scientifiques ont démontré que le réchauffement climatique peut avoir pour conséquence des phénomènes météorologiques comme par exemple des feux de forêt, la montée des eaux, etc. Cela peut poser des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement de certaines entreprises, ce qui entraînera des conséquences financières avec des préjudices chiffrés en milliers voire millions d'euros. Ainsi, en investissant dans une entreprise qui prendra soin d'adapter sa chaîne d'approvisionnement de manière durable, à travers la prise en compte de risques climatiques et notamment météorologiques, la probabilité de défaillance de la chaîne d'approvisionnement sera réduite. Ainsi, l'investisseur disposera d'un investissement qui sera plus sécurisé à travers une nette diminution du risque.

Les investissements institutionnels effectués dans des entreprises qui affichent une bonne note ESG permettent de se prémunir en partie des risques réputationnels et des

scandales environnementaux ou sociaux. Bien que nous voyions dans le cadre de ce mémoire que des bonnes notations ESG ne sont pas infaillibles, celles-ci permettent néanmoins d'en réduire le risque de survenance. Une entreprise qui se trouve confrontée à un scandale environnemental ou social en interne verra sa réputation entachée du fait du traitement médiatique qui lui sera consacrée. Ce traitement médiatique aura forcément un impact sur les clients de cette entreprise, que ce soit dans le B2B ou le B2C, ce qui aura pour conséquence une baisse d'activités et donc une plus faible rentabilité de celle-ci, in-fine un plus faible rendement pour l'investisseur. La sélection d'une entreprise bien notée pourra permettre de réduire ce risque réputationnel.

Un scandale environnemental peut également entraîner des conséquences sur le plan juridique. Dans le cadre d'une condamnation, l'entreprise sera alors amenée à devoir payer des amendes aux autorités, ce qui réduira son bénéfice et donc ce qui engendrera un plus faible rendement pour l'investisseur. Des problèmes de gouvernance et notamment une faible éthique au sein des organes de direction de l'entreprise pourra également engendrer des scandales internes, un renouvellement de la direction, ce qui aura également un impact sur les performances de la société en raison de la désorganisation de celle-ci.

Dans le volet social, les investisseurs ont plutôt intérêt à investir dans des sociétés soucieuses du bien-être de leurs salariés et du respect des conditions et des horaires de travail. En effet, une entreprise ayant des lacunes dans ces aspects aura de multiples conséquences : turnover important, absentéisme, arrêts de travail fréquents, réputation entachée, difficultés de recrutement, performance moindre de la part des salariés. Il en résultera automatiquement une performance financière plus faible, voire des sanctions pécuniaires de la part des autorités. Il est ainsi évident qu'un investisseur qui investit dans une entreprise ayant des faiblesses du point de vue social, sera confronté à un risque plus élevé.

Nous avons donc vu que dans le contexte actuel d'incertitudes, les investisseurs ont un besoin accru de critères ESG afin d'effectuer des investissements soucieux de l'environnement et respectueux des enjeux sociaux, ce qui à terme améliorera leur rentabilité à travers la réduction des risques.

Dans les limites de la notation ESG, nous pouvons évoquer le manque de régulation d'où la mise en place progressive d'une standardisation européenne à travers la CSRD.

Cependant, nous pouvons imaginer que la fiabilisation de la notation ESG proviendra davantage des investisseurs et des acteurs du marché eux-mêmes que d'une régulation étatique. C'est ce qu'on appelle l'autorégulation ou soft-regulation. Ce sont alors les acteurs du marché financier qui vont mettre en place des règles à travers des chartes ou la désignation d'un organisme privé de contrôle.

Nous pouvons définir le droit souple ou plus communément appelé soft-law comme l'ensemble des recommandations, des guides de bonnes pratiques, des FAQ, des chartes donnant des règles à suivre sur un sujet donné. Ce soft-law s'oppose au hard-law qui regroupe les règles de droit obligatoires, et dont le non-respect peut être sanctionné. Ainsi, en raison de la difficulté de l'exercice d'une standardisation juridique commune, en hard law, nous pouvons voir le développement récent de la soft-law dans l'exercice de la régulation des notations ESG des entreprises.

Un des exemples en est l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) fondée en 1983 et regroupant 34 superviseurs boursiers nationaux. Cette organisation a publié en novembre 2021 des recommandations afin que les superviseurs boursiers de chaque pays concernés puissent mieux encadrer les données extra-financières, la mise en place des notations et donc réduire le risque de « greenwashing ».

L'OICV suggère qu'en raison du rôle croissant et du développement rapide du marché de l'information extra-financière, il est essentiel que des acteurs de réglementation

puissent mettre en place des règles afin d'apporter de la confiance aux marchés et aux investisseurs. De plus, il est suggéré d'apporter de la transparence, de la lisibilité, l'identification et la publications de conflits d'intérêts pouvant compromettre l'objectivité des notations ESG.

Cependant, cela n'est pas suffisant et nous voyons le besoin de la mise en place d'un cadre commun, à l'échelle mondiale. Il est probable que naisse, dans les prochaines années, par les acteurs du monde financier, un comité international en charge de l'information extra-financière et de la notation ESG, basé sur le modèle de l'IASB qui est l'organisme international chargé de l'élaboration des normes IFRS. Ce comité ESG pourrait être composé d'une vingtaine de membres : des experts en RSE, des experts issus du domaine public, des directeurs financiers, des experts-comptables et commissaires aux comptes. Le but sera alors de définir, de la manière la plus globale et neutre possible, la mise en place d'un véritable cadre de référence. Ce cadre de référence, qui sera de la soft-law au départ, pourra alors être imposé par les différents Etats et se convertira ainsi en hard-law. Ce comité pourra alors se réunir dans le cadre d'évènements et de tables rondes afin de discuter des bonnes pratiques et des dernières évolutions en matière de RSE afin de sans-cesse améliorer le cadre normatif qui aura été mis en place. En effet, dans un contexte de transition écologique, de développement drastique de la RSE et de la finance durable, il faut veiller à ce que le cadre normatif autour de la notation ESG ne soit pas statique mais bien évolutif afin de pouvoir s'adapter aux changements qui caractériseront la société de demain, plongée dans un contexte d'incertitude.

Concentrons-nous à présent sur les fournisseurs de données ESG. Les investisseurs institutionnels ont tout d'abord besoin d'obtenir les informations ESG qui leur sont nécessaires dans le cadre de leur activité. Afin de gagner du temps et de leur éviter ce travail complexe et parfois fastidieux, ils peuvent faire appel à des fournisseurs de

données ESG. Nous pouvons voir qu'il existe une multitude de fournisseurs de données ESG, qui appartiennent à différents milieux. Il faut d'ailleurs distinguer :

- les agences de notation traditionnelles, spécialisées dans la notation de crédit
- des agences de notation extra-financière spécialisées dans l'ESG de manière globale
- des agences spécialisées dans un secteur précis, comme le risque climatique

Une grande partie propose la même offre qui consiste en la mise à disposition de données RSE brutes et d'indicateurs à travers ces données brutes.

Nous pouvons notamment citer le rating ESG qui est proposé par la majorité des fournisseurs de données. Celui-ci permet de mesurer l'exposition d'une entreprise aux risques environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G), sa capacité à affronter ces risques et sa capacité à se saisir des opportunités pour effectuer une transition écologique. Chacune des composantes, E, S ou G, est reliée à des données élémentaires pour lesquelles sont rattachées des valeurs. Ces valeurs sont ensuite agrégées ce qui permet à ces fournisseurs de données d'établir une sous-notation pour chacune des trois composantes.

Cependant, force est de constater qu'il existe un réel risque de transparence relatif à ces fournisseurs de données ESG. En effet, certaines agences ne communiquent pas de données brutes mais uniquement la notation finale ou les sous-notations tandis que d'autres communiquent des données retraitées (agrégées) mais ne communiquent pas les données sources sur lesquelles elles se sont basées. Cela est d'autant plus vrai que les données employées ne sont pas toujours publiquement disponibles, c'est pour cela qu'il est parfois difficile de procéder à des vérifications.

De plus, les investisseurs institutionnels rencontrent des difficultés à comparer les différentes offres de fournisseurs de données ESG en raison de l'hétérogénéité des

méthodes employées. C'est pour cela qu'il est important pour eux de procéder à une analyse rigoureuse. Cette analyse, selon nous, pourrait s'appuyer sur les points suivants :

- l'origine et la traçabilité des données employées par ces fournisseurs
- l'existence de contrôles permettant d'assurer la qualité des données employées
- la compréhension de la méthodologie employée
- la part de subjectivité mise en œuvre
- la définition et la pertinence des indicateurs utilisés

Il y a également un problème au niveau de la régulation de ces fournisseurs de données ESG. En effet, la majorité des fournisseurs de données ESG (ou leur maison-mère) sont situés dans un pays situé à l'extérieur de l'Union Européenne et de ce fait, ne sont soumis à aucune régulation. Il faut également prendre en compte le fait qu'il y a une forte concentration de ces acteurs en raison d'un modèle économique fragile qui les pousse à être rachetés par des grandes firmes anglo-saxonnes.

Il existe différents services offerts par les fournisseurs de données ESG :

- le rating pur qui consiste à attribuer une notation ESG. Nous allons évoquer cet aspect dans notre partie III)
- l'analyse du respect des normes. Cela consiste à vérifier que les entreprises respectent les normes et conventions existantes relatives aux critères ESG.
- le suivi des litiges et des scandales. Les fournisseurs de données vont suivre les scandales et affaires qui touchent les entreprises du point de vue ESG (par exemple l'affaire du Diesel Gate chez Volkswagen) et les investissements des entreprises dans des domaines controversés. On y établit également le niveau de gravité.

-le screening qui consiste à appliquer des filtres afin d'inclure ou d'exclure des sociétés au sein d'un portefeuille d'investissements

-la veille informationnelle relative à l'information ESG.

Une des principales problématiques est que les données ESG dont se servent ces agences sont autodéclarés par les entreprises elles-mêmes.

## B) Une problématique de dépendance vis-à-vis de l'information autodéclarée par les entreprises, entraînant des doutes quant à l'authenticité et favorisant le « greenwashing »

Ce sont les entreprises elles-mêmes qui sont chargées d'auto-déclarer leurs performances extra-financières. Or se pose le principe de la véracité de de l'information qui a été déclarée. En effet, il se peut qu'une entreprise choisisse d'embellir sa situation environnementale afin d'aboutir à une meilleure notation ESG. Les investisseurs se retrouvent alors en situation de dépendance vis-à-vis de cette information auto-déclarée par les entreprises.

Prenons le cas de l'audit financier. L'information comptable et financière est standardisée. Pour vérifier l'authenticité de celle-ci, il suffit de mettre en place des procédures d'audit adéquates afin d'avoir l'assurance raisonnable que les comptes de l'entreprise ne disposent pas d'anomalies significatives. Le contrôle de l'information est simplifié car il repose sur les extractions informatiques des livres de compte, sur les factures, les relevés bancaires. Or dans le cadre de l'information ESG, nous avons affaire à de l'information qualitative. La démarche de vérification de l'authenticité de cette information qualitative auto-déclarée par les entreprises est beaucoup plus difficile et consommatrice de ressources, tant en termes de temps que d'argent. Cela impliquerait de se rendre sur site, au sein des lieux de productions et de constater que ce qui a été déclaré correspond à la réalité. Or, il est alors nécessaire de procéder à des mesures et ensuite d'agrèger les données et de les extrapoler afin de voir si cela correspond à la déclaration annuelle.

Prenons l'exemple des émissions de CO<sub>2</sub> d'une grande entreprise. Il va être très difficile dans le cadre d'un audit, de confirmer la véracité de ce que l'entreprise a déclaré à ce sujet. En effet, il faudrait se rendre sur place, dans l'ensemble des lieux de productions, procéder à des mesures, agréger les données et résultats issus de ces mesures puis extrapoler de manière à avoir des données annuelles puis les comparer avec ce que

l'entreprise a déclaré. Or tout cela est trop complexe : il faudrait énormément de temps, de moyens humains et financiers pour mener à bien cette analyse qui ne correspondrait alors qu'à un seul critère, celui des émissions de CO2 alors qu'une notation ESG tient compte d'encore une dizaine d'autres indicateurs. La tâche se révèle fastidieuse. Les moyens des cabinets qui vont vérifier l'information extra-financière sont limités et les entreprises vivent dans une réalité économique qui les empêchent de déboursier des sommes d'argent considérables afin faire vérifier toute cette information extra-financière.

Ainsi, se pose la question du risque de « greenwashing ». La pratique ESG devient de plus en plus courante dans le monde économique, ce qui engendre une augmentation du risque de greenwashing. En effet, les entreprises sont conscientes que les enjeux liés au développement durable vont prendre de l'ampleur et que l'opinion publique y est de plus en plus sensible. Le fait qu'une entreprise n'accorde pas assez d'importance à sa performance ESG peut entraîner une dégradation de sa notoriété et donc une perte de parts de marchés. Certaines sociétés, conscientes qu'elles ne sont pas des références en la matière, risquent alors d'avoir tendance à amplifier les pratiques respectueuses de l'environnement afin d'occulter le reste. Elles peuvent alors mettre volontairement certains aspects en avant et en cacher d'autres. Dans le calcul des ratios qui vont permettre d'aboutir à de la performance ESG, elles vont faire ressortir les chiffres qui leur sont favorables et volontairement ne pas faire ressortir les chiffres qui pourraient les pénaliser. La problématique de dépendance vis-à-vis de l'information autodéclarée par les entreprises engendre alors des difficultés pour limiter cette tendance au greenwashing. Comme-nous venons de le voir, il est impossible de vérifier la totalité des activités de l'entreprise. Une des solutions serait de mettre en place un cadre beaucoup plus contraignant d'un point de vue normatif, afin d'obliger les entreprises à publier des données ESG dans des thématiques précises, ce qui permettrait d'éviter cette tendance à se concentrer sur certains aspects ESG et de faire « profil-bas » sur les autres.

Prenons l'exemple de la célèbre enseigne américaine de fast-food, McDonalds'. Celle-ci communique depuis de nombreuses années sur la mise en place de pratiques plus respectueuses de l'environnement et a tendance à cibler sa communication RSE sur cet aspect. La communication subtilement orchestrée autour du recyclage des emballages, de la fin de l'utilisation de pailles en plastique et le changement de couleur du logo, du rouge vers le vert, illustre ce jeu de communication qui vise à imprégner dans l'inconscient du consommateur le fait que la firme ait opéré une véritable transition écologique et que manger chez McDonald's, reviendrait à soutenir le développement durable. Ainsi, l'enseigne aurait tendance à mettre en avant les données concernant le recyclage pour établir sa performance ESG. La mise en place d'une standardisation obligerait l'enseigne à également fournir de meilleures données, en terme de quantité et en terme de véracité, au sujet d'autres aspects environnementaux, tels que : le taux de transformation des produits, les émissions de CO2 liées au transport des ingrédients, la traçabilité de ces ingrédients, le respect du bien-être animal, la consommation d'huile de palme (dont l'extraction favorise la déforestation). Cela permettrait de placer la firme face à ses contradictions afin de l'encourager à opérer de réels changements à ce sujet.

### III) La qualité, la fiabilité et la comparabilité des notations ESG remises en question

#### A) Une qualité et une fiabilité remise en cause au vu de la non-détection de défaillances dans des cas concrets (ORPEA, Volkswagen, ...)

Le livre « Les Fossoyeurs », paru en janvier 2022 et écrit par le journaliste d'investigation Victor Castanet, a eu un impact considérable dans l'opinion publique en raison des révélations concernant l'entreprise ORPEA, le deuxième plus grand acteur privé français spécialisé dans les EHPAD. Ces révélations comportent notamment la divulgation de conditions de vies déplorables et de cas de maltraitance sur des personnes âgées, ce qui contraste fortement avec le rapport RSE sur les résultats semestriels de 2021 dans lequel le groupe expose sa « forte progression des ratings des agences de notation extra financière » dans les classements SUSTAYNALITICS, ISS ESG, VIGEO EIRIS.



Source : Présentation des *Résultats semestriels 2021*, <https://www.orpea-corp.com>

Lorsque nous consultons ce rapport qui se trouve en libre-accès sur le site d'ORPEA, nous pouvons en effet constater qu'entre 2020 et 2021, ORPEA est passée de la position sectorielle 19/110 en 2020 à 5/113 en 2021 dans le classement Sustainalytics et de la position sectorielle 11/46 en 2020 à 4/47 2021 dans le classement Vigeo Eiris. Quant au classement ISS ESG, celui-ci fait état d'un degré de transparence de 80% et d'une position située dans le top 10% du secteur des entreprises les plus performantes. En analysant ces indicateurs statistiques, rien ne laissait présager de tels dysfonctionnements en interne. C'est alors que se pose la question de la qualité et de la fiabilité des notations ESG. Ainsi, nous pouvons nous demander comment de tels dysfonctionnements peuvent échapper à ces agences de notation externes dont le but est justement de les détecter et d'effectuer une analyse approfondie de la situation RSE d'une entreprise.

Il est cependant important de garder à l'esprit que le secteur de la santé et notamment celui des EHPADs est un secteur présentant un haut risque en matière d'ESG. Ainsi, ORPEA fait partie des entreprises médicales présentant les risques ESG les plus faibles en comparaison relative avec les autres entreprises de son secteur, mais en prenant en compte les entreprises de tous les secteurs, ORPEA n'arrive qu'en milieu de tableau.

Lorsque nous consultons la méthodologie d'ORPEA sur le reporting des données sociales et environnementales, nous pouvons constater que ce reporting repose sur deux types d'indicateurs : les indicateurs sociaux et les indicateurs environnementaux. Les indicateurs sociaux sont notamment composés de l'effectif, du type de contrat, de la durée de travail, du taux de turnover, du taux d'absentéisme, de la rémunération. Une bonne notation ESG passe donc obligatoirement par une bonne performance dans ces différents critères. Cependant, nous pouvons observer à travers divers témoignages relayés par la presse ainsi que par des revendications syndicales, une différence nette avec la réalité. En effet, les employés d'ORPEA revendiquent une précarité, un sous-effectif chronique, ce qui se répercute sur la qualité des soins apportée aux patients qui

s'en retrouve diminuée. Nous avons également consulté divers sites internet d'avis d'entreprises qui permettent aux salariés ou aux anciens salariés de s'exprimer sur leur conditions de travail. Lorsque nous prenons par exemple le site Indeed, sur un total de 542 avis, nous pouvons quand même observer la présence de 157 avis notés 1 étoile sur 5, ce qui démontre une réelle problématique d'insatisfaction des salariés. De nombreux avis négatifs ont été publiés sur la période 2021-2022, ce qui contraste avec la belle progression dans les divers classements RSE en 2021. Nous pouvons alors nous interroger sur l'origine des données utilisés dans l'établissement du reporting social. Si l'insatisfaction du personnel est si prépondérante, comment se fait-il que cela ne soit pas détecté par le reporting social et par conséquent par les agences de notations ESG ? Serait-ce plutôt un problème de sélection de données, un problème de méthodologie, ou les deux ? Nous tâcherons de donner des réponses à ces interrogations dans les sections suivantes de ce mémoire.

Un autre cas d'école remettant en cause la qualité et la fiabilité des notations ESG est le diesel gate de Volkswagen. Le 18 septembre 2015 marque la naissance du scandale après que l'agence de protection de l'environnement américaine (EPA) évoque des suspicions de truquage dans les données d'émission de CO<sub>2</sub> des moteurs diesels de la firme Volkswagen. Ces suspicions s'avèrent réelles et on apprendra par la suite que le groupe automobile a effectivement installé, sur environ 11 millions de véhicules, des logiciels de trucage permettant de contourner les tests anti-pollution. Le groupe sera condamné à payer des amendes et à dédommager des acheteurs, le coût financier se chiffrera à plusieurs dizaines de milliards d'euros.

Lorsque nous nous penchons sur le rapport annuel de l'exercice 2014, soit le dernier exercice avant la révélation du scandale, nous pouvons également constater que rien ne présageait la survenue d'un tel scandale un an plus tard. La firme avait pour ambition de devenir d'ici 2018 le groupe automobile le plus respectueux de l'environnement de la planète. Il y était également mentionné des statistiques relatives à la réduction des

émissions de CO2 sur les dernières années ainsi que la poursuite de cet objectif dans les exercices à venir. Nous avons appris par la suite que ces chiffres n'étaient pas conformes à la réalité. Le plus surprenant reste encore l'annonce, le 11 septembre 2015, par un responsable de presse de Volkswagen, que le groupe a été classé comme le plus durable dans le principal classement mondial en matière de développement durable. En effet, l'indice de durabilité Dow Jones, qui est une référence en la matière, avait accordé la note moyenne de 91/100 à Volkswagen, avec 93 points pour le volet économique, 91 points pour le volet social et 89 points pour le volet écologique.

A travers ce scandale, les agences de notations ESG rencontrent deux problèmes. Premièrement, les agences de notations externes sont dépendantes des données publiées par les entreprises qu'elles doivent évaluer. Ainsi, les bonnes évaluations ESG précédant le scandale s'expliquent par l'utilisation de ces informations sans remise en cause de celles-ci. Deuxièmement, l'autre problématique est celle liée au manque d'expertise technique des auditeurs ESG. En effet, nous sommes dans ce type d'industrie sur des secteurs requérant des compétences scientifiques et techniques afin de pouvoir vérifier la véracité des informations. Or, les agences de notations ne disposent pas forcément d'ingénieurs en leur sein, permettant d'effectuer une vérification minutieuse des informations qui ont été fournies par l'entité auditée, ce qui aurait probablement permis de détecter la mise en place de logiciels de trucage. Ainsi, les agences de notation s'appuient sur ces données sans les remettre en cause par manque d'expertise, ce qui aboutit à une différence notable entre une bonne évaluation ESG et la réalité du terrain qui s'avère moins reluisante.

Le scandale Volkswagen nous amène également à analyser le rôle de la gouvernance d'entreprise dans la production d'une information extra-financière fiable et de qualité. En effet, des fraudes, des tentatives de tricherie et des pratiques controversées peuvent avoir un impact considérable. Nous pouvons tenter d'établir un parallèle entre le triangle de la fraude et la fiabilité de l'information extra-financière. Cette approche du triangle

de la fraude est régulièrement utilisée dans des procédures d'audit, dans le cadre d'une approche d'audit par les risques. L'information extra-financière étant de plus en plus auditée, nous pouvons alors utiliser ce même triangle dans le cadre de notre raisonnement.

Voyons le cheminement et l'incidence de tout cela à travers ce schéma :

Des difficultés du point de vue de la gouvernance -> des éléments du triangle de la fraude qui sont satisfaits -> le contournement de la législation -> la production d'une information extra-financière erronée -> des agents ESG se basant sur ces critères et n'ayant pas la capacité à détecter ces fraudes -> une notation ESG surévaluée -> l'investisseur dispose d'informations erronées dans le cadre de son investissement.

D'un point de vue théorique, le triangle de la fraude est constitué de 3 éléments clefs qui sont :

-le besoin de frauder, par exemple l'atteinte de certains objectifs ou le contournement de la législation

-l'opportunité, par exemple des failles du contrôle interne favorisant la fraude

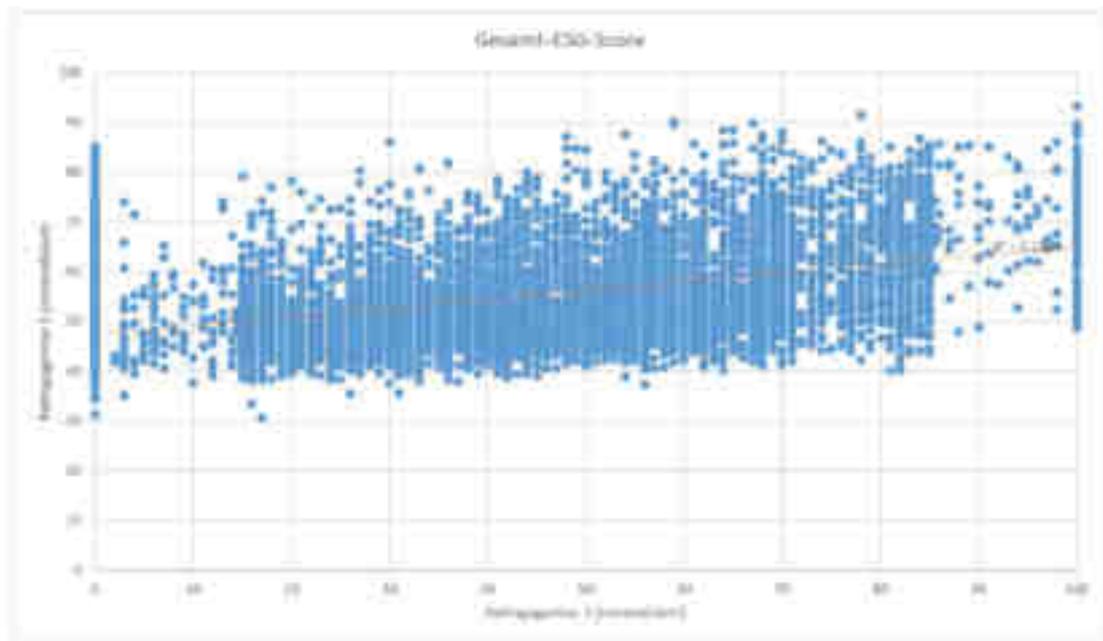
-la rationalisation, l'ensemble de l'argumentation que le fraudeur va employer pour justifier ses actes

Nous voyons bien l'importance d'une bonne gouvernance au sein d'une entreprise pour une information extra-financière de qualité. Une gouvernance douteuse aura tendance à remplir les 3 éléments clefs du triangle de la fraude et donc à contourner la législation en vigueur et pousser vers une notation ESG positive et surévaluée, qui n'existerait pas sans ces moyens de détournement. C'est pourquoi, il est important pour les agences de notation ESG d'effectuer des contrôles supplémentaires lorsque des doutes subviennent.

## B) Un questionnement autour de la comparabilité des notations ESG en raison d'une hétérogénéité des méthodologies et de l'agrégation des données, engendrant des répercussions sur les décisions des investisseurs

Tout d'abord, nous allons définir ce qu'est une agence de notation extra-financière. Une agence de notation extra-financière est un organisme privé dont l'objectif va être d'évaluer l'entreprise sur des critères autres que financiers et économiques, à savoir des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Il existe plus d'une centaine d'agences dans le monde. En France, un certain nombre d'acteurs sont présents dont les plus populaires sont les suivants : V.E, Ethifinance, Innovest, BMJ Corerating. Les méthodologies et les critères employés diffèrent d'une agence à une autre, ce qui pose un problème important, celui de la comparabilité des entreprises qui n'ont pas été notées par la même agence, car cela correspond à l'emploi d'une méthodologie différente. En effet, par exemple, comment comparer de manière objective totale la notation ESG d'une entreprise qui a été évaluée par V.E avec celle d'une entreprise notée par Ethifinance ?

Cette différence de comparabilité fait appel à la notion de subjectivité. Chaque méthodologie mise en place est donc biaisée par les sensibilités et les orientations de leurs concepteurs. Par conséquent, nous aboutissons à des situations où une entreprise reçoit des notes différentes en fonction de l'agence qui l'évalue. Cela est démontré à travers une étude réalisée en 2019. Cette étude présente les notations ESG de multiples entreprises avec en abscisse les notes d'une agence de notation A et en ordonnée les notes d'une agence de notation B. Cela a permis de calculer le coefficient de corrélation de cette relation mathématique entre les 2 agences.



Note ESG globale

Agence de notation 1 (normalisée) / Agence de notation 2 (normalisée)

Comparaison entre les notes ESG de deux grandes agences de notation ESG.

Source: Verdolbe Asset Management, 04/11/2015 (niveau d'entreprises basé sur l'ensemble de l'agence de notation 1).

Il en résulte un coefficient de corrélation de 0,493. Du point de vue mathématique, plus ce coefficient est proche de 1 et plus la relation entre les variables est forte. Ici, nous voyons que ce coefficient de corrélation est plus proche de 0 que de 1. L'étude a donc démontré qu'il existe de grandes disparités entre agences de notation pour une même entreprise, ce qui pose donc le problème de fiabilité et de comparabilité des notes. Les agences de notation de crédit ont un coefficient de corrélation de 0,964, ce qui démontre une forte homogénéité dans les notations de différentes agences de notation de crédit pour une même entreprise.

Les différences de notation pour une même entreprise découlent du choix des indicateurs employés. Certaines agences ESG sont orientées vers des thématiques particulières, ce qui se ressent dans le choix des indicateurs. Il y a également l'importance donnée à un indicateur à travers le coefficient qui lui est attribué. Certaines méthodologies accorderont un poids plus important à un indicateur tandis que d'autres lui accorderont

un coefficient plus faible. Cela s'en ressentira donc dans la note finale. Là aussi cette approche est subjective. Prenons le domaine environnemental avec en guise d'exemple un indicateur sur la pollution de l'air et un autre sur la gestion des déchets. Déterminer que l'indicateur concernant la gestion des déchets doit avoir plus de poids que l'indicateur concernant la pollution de l'air revient à mettre de la subjectivité dans les critères de notation.

Une étude ESG 2021 de la BNP nommée *ESG : LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET GESTIONNAIRES D'ACTIFS VONT DE L'AVANT* a conclu que 28% des notations ESG étaient contradictoires. C'est-à-dire que dans 28% des cas, une entreprise était bien notée dans les critères ESG par une agence mais mal notée par une autre agence de notation. Cela peut nous permettre de nous pencher sur un cas précis.

Une étude d'Alphavalue datée de décembre 2020 a d'ailleurs montré à l'aide d'un tableau les divergences de notations pour une même entreprise. Nous voyons par exemple que la société de chimie allemande Covestro AG a reçu une très bonne notation (en vert) par l'agence Sustainalytics mais une moins bonne notation (en rouge et en orange) par les agences ISS et S&P Robeco SAM. Ce tableau nous permet de visualiser l'hétérogénéité et ainsi les contradictions entre différences agences de notations.

FIRM	ALPHAVALUE	ESG	Refinitiv	Sustainalytics	MSCI	S&P Global ESG
ACCOR SA	3	3	3	3	3	3
ADP	3	3	3	3	3	3
ARRENS	3	3	3	3	3	3
BASF SE	3	3	3	3	3	3
BAYER AG-REG	3	3	3	3	3	3
BEESBORG AD	3	3	3	3	3	3
BICNERELS	3	3	3	3	3	3
BOLLORÉ	3	3	3	3	3	3
CARREFOUR SA	3	3	3	3	3	3
COLAUX SA	3	3	3	3	3	3
COMPAGNE DE SAINT JOSEPH	3	3	3	3	3	3
CONTINENTAL AG	3	3	3	3	3	3
CONVECTO AS	3	3	3	3	3	3
CREDIT AGRICOLE SA	3	3	3	3	3	3
DEUTSCHE LUFTHANSA-REG	3	3	3	3	3	3
DIADORNE SA	3	3	3	3	3	3
EOP	3	3	3	3	3	3
ENI SPA	3	3	3	3	3	3
EDF NV	3	3	3	3	3	3
GRUPE BRUXELLES LAMBERT SA	3	3	3	3	3	3
HERA SPA	3	3	3	3	3	3
HERNÉ INTERNATIONAL	3	3	3	3	3	3

Source : *ESG DATA TRAP; USE GOVERNANCE INSTEAD*,  
Alphavalue Independent Equity Research, 17 décembre 2020

La méthodologie de mise en place des notations ESG repose sur l'agrégation de multiples données, ce qui complique la comparabilité entre les entreprises. En effet, pour construire leur notes, les agences s'appuient sur parfois plus d'une centaine de données différentes. Cela engendre une grande hétérogénéité car deux agences différentes auront des ressemblances dans les données employées mais également de multiples divergences. Cette absence d'homogénéité complique la comparabilité. Ces données doivent être également exhaustives et suffisamment représentatives pour chaque famille d'indicateurs. Cela nous ramène à la notion de standardisation que nous traiterons dans la partie suivante. Si les données utilisées par une agence s'éloignent de « standards », alors il y a de grandes chances que la notation qui en découle soit incomparable avec celles des agences concurrentes qui s'appuient sur des données plus proches des « standards » en la matière. De plus, comment comparer un axe environnemental qui

s'appuie sur quelques données avec le même axe qui contient plus d'une vingtaine de données.

Deux méthodes prédominent dans la mise en place d'une notation ESG : la méthode du scoring et la méthode transverse. La méthode du scoring s'appuie sur des données que l'on va rassembler et pondérer sous des axes clefs (par exemple un axe environnemental, un axe social et un axe de gouvernance). Il s'agit d'une méthode qualifiée de pyramidale, dans le sens où les données composent le socle large de la pyramide, ce qui aboutira à la moyenne des axes clefs se trouvant au sommet de cette pyramide. La méthode transverse, quant à elle, s'appuie sur une présentation plus large qui ne tient pas compte de pondération et de classification en différents axes. On présente les points clefs de l'entreprise tels quels, ce qui nous permet d'identifier les forces et les faiblesses. Dès lors, nous nous rendons compte qu'il peut être difficile de comparer une entreprise qui a reçu une notation ESG basée sur la méthode du scoring avec une entreprise qui a reçu une note transverse.

D'autres biais peuvent également subvenir et aboutir à des difficultés de comparabilité. Les petites entreprises ont tendance à avoir plus de difficultés à fournir une grande quantité de données ESG car elles ont moins de moyens pour le faire. Ainsi, la notation ESG d'une grande entreprise sera généralement plus précise que celle d'une petite entreprise.

Les entreprises européennes sont généralement plus sensibilisées à la RSE, du fait de la réglementation en vigueur et de leur vision. Elles investissent davantage pour la durabilité de leurs activités. D'autre part, les entreprises internationales et anglosaxonnes sont favorisées car la plupart des agences de notation sont anglosaxonnes.

Il existe aussi un effet appelé le rater effect. Si une société de notation note bien une entreprise dans un critère, elle aura un a priori positif et sera plus encline à fournir une évaluation positive dans les autres critères.

Il existe également des cas où deux entreprises n'utilisent pas le même type d'indicateurs au sein d'un même critère. Par exemple, une entreprise qui prend en compte dans son axe environnemental le taux de rejet de Co2 mais une autre entreprise qui ne prend pas en compte ces indicateurs.

Il peut aussi y avoir des divergences dans l'utilisation des données. Cela arrive dans le cas de méthodes d'échantillonnage statistiques ou de retraitement de données. Le sampling a alors une conséquence directe sur l'évaluation du critère. En fonction de la manière dont le sampling est effectué, l'information qui ressort de ce traitement statistique n'est pas la même. Ainsi, il est possible d'influencer un taux ou un ratio vers la valeur qu'on veut lui conférer.

Nous pouvons ainsi nous rendre compte que l'absence d'encadrement et de standardisation méthodologique engendre des divergences de notations ESG au sein d'une même entreprise et qu'il devient difficile de comparer les performances ESG de deux entreprises qui ont été soumises à des méthodes différentes.

#### IV) La nécessité d'un contrôle et d'une régulation de l'information extra-financière

##### A) La nouvelle directive CSRD et les enjeux de la certification de l'information extra-financière par un Organisme Tiers Indépendant

En mars 2022, la commission des affaires juridiques du Parlement européen a adopté sa position sur le projet de la nouvelle directive CSRD (Corporate Sustainability Reporting Directive). La directive se situe désormais dans sa dernière étape avant une adoption définitive. En effet, les négociations sont en cours entre le Parlement européen, la Commission européenne et le Conseil européen qui devraient trouver un compromis d'ici fin juin. Les normes qui en découlent devraient être présentées en octobre 2022.

L'entrée en vigueur des normes de reportings extra-financiers issues de la CSRD interviendrait le 1er janvier 2024 et concernerait l'information extra-financière publiée durant l'année 2025. Cette directive impliquerait les entreprises qui sont cotées sur les marchés réglementés et qui remplissent deux des trois critères suivants, à savoir :

-un minimum de 250 salariés

-plus de 40 millions d'euros de chiffre d'affaires réalisés en Europe

-plus de 20 millions d'euros de total au bilan

Ces critères s'appliquent aussi bien aux entreprises basées en Europe qu'aux entreprises qui ne sont pas basées en Europe mais qui exercent une activité sur le sol européen. Les PME non cotées sur les marchés financiers européens n'auront pas d'obligation de reportings extra-financiers mais seront encouragées à le faire à travers l'utilisation de normes spécifiquement conçues pour elles.

L'enjeu de la mise en place de la CSRD sera d'assurer un contrôle à travers la certification de l'information extra-financière des entreprises. En effet, il est nécessaire d'effectuer un contrôle car sans celui-ci, nous ne pourrions pas vérifier l'application des

normes relatives à l'ESG. Bien que bénéfiques pour l'environnement et disposant d'un impact sociétal positif, ces normes représentent malgré cela une contrainte pour les entreprises : en termes de coûts, d'organisation, de ressources humaines etc. Il est alors indispensable d'assurer un contrôle, sans quoi de nombreuses entreprises ignoreraient de manière volontaire leurs obligations à ce sujet.

La communication d'informations ESG représente un défi pour les entreprises. Les organismes tiers indépendant, et notamment les cabinets d'audit, ont l'occasion idéale de transférer une partie de leur responsabilité, de leur impartialité et de leur analyse basée sur des normes comptables pour veiller à la conformité légale des données ESG. Les auditeurs disposent déjà d'une expertise dans le contrôle des sociétés et certains acteurs, notamment les Big Four, disposent d'une position de poids au sein de ce marché.

Les auditeurs de ces cabinets adhèrent à des normes strictes en matière d'éthique et d'indépendance et exigent de leurs professionnels qu'ils maintiennent une formation professionnelle continue. C'est à travers une formation professionnelle continue que les auditeurs seront les mieux à même d'intégrer les évolutions liées à la directive CSRD car celle-ci représente un défi. En effet, de nombreux changements interviendront après sa mise en place au sein des Etats. Les auditeurs devront évoluer dans un cadre mouvant, et devront se former continuellement afin de s'adapter aux modifications et aux améliorations de la normalisations ESG et ainsi être à jour en ce qui concerne les dernières nouveautés relatives à la sphère ESG.

Les auditeurs disposent également d'une certaine expérience dans la compréhension et l'interprétation des cadres et l'adaptation aux changements qui se produisent autour d'eux. En effet, la législation fiscale et comptable change, ce qui sera également le cas avec la notation ESG.

Les auditeurs des Big Four pourront également s'appuyer sur l'expertise de ressources internes. En effet, les branches relatives au conseil des entreprises disposent de certaines

spécialistes de la démarche RSE et ESG. Les auditeurs travailleront de manière indépendante mais en collaboration avec ces experts qui pourront leur transmettre en interne des savoirs lorsqu'ils sont confrontés à de nouveaux défis dans le cadre de leur audit. Les auditeurs ont également de l'expérience dans les missions de reporting de conformité et dans l'exécution de leur travail dans le cadre d'un système de contrôle de la qualité.

La presse a rapporté que les auditeurs utilisent déjà leurs compétences pour fournir une assurance sur les informations ESG. De nombreuses grandes entreprises en Europe et aux États-Unis engagent déjà des auditeurs pour évaluer leurs rapports ESG afin de pouvoir fournir une certaine fiabilité de ces rapports aux parties prenantes. Cette tendance s'accroîtra à mesure que les investisseurs et les autres parties prenantes accorderont de plus en plus d'importance aux critères ESG et que la directive CSRD rentrera en œuvre. Ils s'attendent à ce que des auditeurs indépendants valident ces informations. Les objectifs d'une entreprise lors de la présentation de ses informations ESG auront une incidence sur la portée et le niveau d'assurance qu'elle recherche auprès de son auditeur.

L'Organisme Tiers Indépendant pourra fournir deux types de prestations, de degrés différents :

-L'examen où l'auditeur fournit une opinion indépendante qui indiquera si les informations ESG sont déclarées conformément à certains critères et normes. Ce type de service est considéré comme l'équivalent le plus proche de la déclaration d'assurance raisonnable faite par un auditeur dans un audit financier classique.

-La revue où l'auditeur exprime une conclusion qui indiquera si des modifications importantes doivent être apportées aux informations ESG afin qu'elles soient déclarées conformément aux critères convenus. Les missions de revue ont une portée moindre qu'une mission d'examen et offrent une assurance limitée.

B) Mise en place et apports d'une standardisation de l'information extra-financière qui permet d'accroître la fiabilité et la pertinence de celle-ci ainsi que la comparabilité entre les entreprises

La nouvelle directive CSRD va remplacer la directive NFRD (Non Financial Reporting Directive) qui présentait un certain nombre de lacunes : une absence de standards communs, des difficultés de comparabilité de l'information entre les entreprises et enfin des problématiques relatives à la fiabilité des performances ESG des entreprises. Il faut voir la CSRD comme une mise à jour de la NFRD à travers l'apport d'évolutions structurantes qui vont permettre d'aller plus loin.

En effet, dans le cadre de la directive NFRD, il y avait un net écart entre les besoins des investisseurs utilisateurs de l'information extra-financière (en raison des insuffisances que nous venons de citer) et les producteurs de cette information qui éprouvent des difficultés dans le choix des référentiels, des méthodes, des sources de données. De plus, la NFRD offrait une trop grande liberté dans la transposition de ses règles au sein des Etats membres de l'Union européenne, si bien que l'on peut observer une hétérogénéité entre les différents Etats du fait d'une transposition qui varie, par exemple dans le degré d'assurance de l'information, dans les seuils employés, etc. Cela va à l'encontre de l'objectif d'uniformisation et aboutit à des difficultés dans la comparaison de l'information extra-financière entre deux entreprises situées dans deux Etats différents.

Dans le but de clarifier un environnement complexe et d'apporter de la confiance aux différentes parties prenantes, la CSRD présente trois finalités majeures :

- la réduction des risques économiques systémiques
- un alignement entre les besoins des investisseurs institutionnels et les productions d'information extra-financières opérées par les entreprises concernées
- améliorer la comparabilité, la fiabilité et la pertinence de l'information extra-financière

La CSRD va ainsi permettre d'apporter une meilleure structuration de l'information extra-financière à travers des normes beaucoup plus cadrantes qui vont réduire le champ d'interprétation des Etats membres lors de la transposition de la directive en droit national.

L'information financière évolue dans un cadre normé, réglementé, avec un langage universel, notamment à travers les normes comptables IFRS, ce qui n'est pas le cas de l'information extra-financière actuellement. Il est ainsi difficile de se faire une opinion sur la pertinence et le degré de performance d'un projet de développement durable ainsi que sur la direction qu'il prend si l'on n'a pas d'information fiable à ce sujet. L'objectif de cette directive va donc être de mettre en place un langage universel et d'améliorer la qualité de l'information extra-financière afin de la rapprocher du niveau de l'information purement financière.

Les aspects suivant structurent cette directive :

- elle va imposer l'utilisation de normes de reportings extra-financiers, à savoir un langage universel dans le champ extra-financier

- les préparateurs de l'information extra-financière seront ainsi accompagnés à travers ces normes et sauront exactement ce qui est attendu d'eux, ce qui n'est pas le cas actuellement. En effet, aujourd'hui on leur indique sur quels sujets ils doivent présenter de l'information mais pas de quelle manière.

- les rapports extra-financiers auront l'obligation d'être certifiés soit par un commissaire aux comptes qui s'appuiera sur les travaux de ses équipes d'audit, soit par un organisme tiers indépendant. Les Etats membres pourront choisir l'une des deux options qui leur est offerte lors de la transposition. En France, l'obligation d'audit existe déjà mais cela va être quelque chose de nouveau dans 24 des 27 pays membres de l'UE. Cela va permettre d'améliorer de manière fondamentale la fiabilité de ces rapports extra-financiers et de réduire les doutes éprouvés par les utilisateurs vis-à-vis de celle-ci.

-le champ d'application va être modifié. En effet, la CSRD présentera des seuils plus bas que la NFRD (par exemple le minimum de 500 salariés pour la NFRD sera porté à 250 pour la CSRD), ce qui permettra de passer d'environ 12 000 entreprises concernées à l'échelle européenne à environ 50 000.

La directive CSRD va également imposer la double-matérialité, à savoir la prise en compte de l'impact de l'activité de l'entreprise sur la performance financière mais aussi l'impact sur l'environnement, la société ou la gouvernance. Cette approche européenne de la double-matérialité se distingue d'une approche internationale plus capitalistique. Dans l'approche internationale, les reportings extra-financiers vont uniquement être pris en compte pour mesurer quel est l'impact de l'environnement et du contexte social sur la performance financière de l'entreprise et sur sa capacité à générer de la valeur alors que dans l'approche européenne de la double-matérialité, on va en plus de cela mesurer l'impact de l'activité de l'entreprise sur son environnement et ses parties prenantes. La mesure de l'impact sur les critères ESG se fait donc dans les deux sens.

La directive CSRD permettra également d'apporter plus d'importance sur l'identification et l'analyse des risques et des impacts. L'accent sera placé sur la transparence des liens entre cette analyse et la stratégie de développement durable mise en œuvre par l'entreprise ainsi que sur l'intégration de ces risques dans cette stratégie.

L'information extra-financière pertinente n'est pas la même d'un secteur d'activité à un autre. C'est pourquoi, pour remédier à ce problème, la directive CSRD engendrera une obligation de présenter de l'information extra-financière générique, que toutes les entreprises présenteront quel que soit leur secteur d'activité, mais également une obligation de présenter de l'information extra-financière spécifique au secteur d'activité où évolue l'entreprise. Cela permettra d'adapter l'activité de l'entreprise au contexte environnemental et social dans laquelle elle évolue et ainsi apporter de la flexibilité. En effet, les éléments d'information extra-financière pertinents ne seront pas les mêmes entre un EHPAD (pour reprendre l'exemple de l'entreprise Orpéa que nous avons

abordé) et un constructeur automobile (Volkswagen, pour reprendre l'autre exemple que nous avons abordé). Cela permettra ainsi de mettre s'adapter aux spécificités du secteur d'activité et de transcrire la performance extra-financière au plus près de la réalité.

L'accueil de la directive CSRD se fera différemment selon deux cas de figure :

-les entreprises déjà soumises à la NFRD et qui devront mettre en place les évolutions de la CSRD peuvent à l'heure actuelle se contenter d'attendre les contours des normes qui seront publiées en octobre 2022, elles ont déjà une base en place à laquelle il faudra apporter des améliorations

-les entreprises qui ne sont actuellement pas soumises à la NFRD mais qui seront soumises à la CSRD en 2024 devraient commencer à anticiper les changements à venir avant la publication des normes à travers l'identification et l'analyse des risques et des impacts, l'analyse des matérialités, l'échange avec les différentes parties prenantes, la mise en place d'une stratégie de développement durable ou l'amélioration de la stratégie existante, la mise en place ou l'amélioration des objectifs ESG, le recours à de l'expertise ESG externe, la prévision de recrutements dans ce domaine, etc.

La nouvelle directive CSRD va permettre de standardiser l'information extra-financière afin d'accroître la pertinence et la fiabilité de celle-ci. A l'heure de l'écriture de ce mémoire, les éléments de la directive n'ont pas encore été publiés. Ils le seront à l'automne prochain. Nous ne pouvons pas effectuer d'analyse détaillée et précise de son contenu. Cependant, nous pouvons d'ores et déjà suggérer quelques conseils pour les entreprises qui se trouvaient préalablement sous les seuils et qui entament des démarches de reporting.

La première question qu'une entreprise devrait se poser est de savoir si le reporting RSE est un simple outil de compliance ou bien si cela va changer le paradigme de l'entreprise et créer de véritables opportunités de développement commercial.

La première étape serait d'aller sur la plateforme gouvernementale IMPACT où se trouvent une cinquantaine d'indicateurs ESG pertinents (<https://www.impact.gouv.fr/je-minforme/indicateurs>) qui ont été sélectionnés par 20 fédérations professionnelles et une centaine de chefs d'entreprises.

On y trouve différentes thématiques d'indicateurs qui concernent notamment les aspects suivants : les émissions de gaz à effet de serre, la consommation énergétique, le respect de la biodiversité, l'économie circulaire, le respect des droits de l'Homme, la parité, le climat social au sein de l'organisation, le partage de la valeur au sein de l'entreprise, la gouvernance.

Cela permettra de comprendre et d'utiliser des indicateurs pertinents afin de mesurer la performance de l'entreprise dans les thématiques ESG. L'utilisation de cette plateforme est une bonne solution afin de s'adapter et d'anticiper dès maintenant les obligations auxquelles devra se soumettre l'entreprise lors de la mise en application de la directive CSRD. Il s'agit ainsi d'un véritable partage de savoir-faire et l'entreprise pourra dès maintenant avoir une réflexion sur la disponibilité des données nécessaires pour la mise en place de ces indicateurs. Si l'entité ne trouve pas la donnée nécessaire à la mise en place d'un indicateur, elle pourra alors directement chercher à en mettre en place un dispositif permettant de la relever ou de l'obtenir, et ainsi gagner du temps à travers l'apport d'un dispositif innovant ou l'amélioration du dispositif déjà existant.

L'important est également de voir si dans les plus hautes sphères de l'entreprise, la direction et les structures de gouvernance sont convaincues de l'intérêt de la RSE en tant que démarche permettant d'apporter de la valeur, de se différencier par rapport à la concurrence et d'intégrer du changement dans l'organisation et son « business model » afin de s'adapter aux enjeux actuels.

Nous pouvons également nous interroger sur les inconvénients de la CSRD.

L'application de la directive CSRD pourra être perçue comme fastidieuse et demandera beaucoup de travail pour certaines entreprises. Nous pouvons nous demander si toutes les entreprises concernées pourront répondre aux obligations de reporting et auront les ressources suffisantes à disposition.

De plus, certaines entités penseront qu'il s'agit uniquement d'une procédure de compliance et ne verront pas les opportunités que la RSE puisse leur apporter. Ainsi, elles ne pousseront pas assez le processus comme le feraient d'autres entités qui, elles, seront conscientes du potentiel que représente la directive CSRD.

Nous ne savons pas actuellement quelles seront les conséquences du non-reporting, de la non-compliance et quel organisme aura la charge de contrôler celui-ci. Nous pouvons également nous demander si les auditeurs seront suffisamment formés à cet exercice. Au départ, nous pouvons penser que les audits ne fourniront que des assurances partielles car les auditeurs auront besoin de temps pour apprivoiser l'environnement ESG et mettra en place des méthodes d'audit pertinentes. Les audits, au départ, évolueront régulièrement par soucis d'amélioration continue. L'assurance totale sera atteinte dans un second temps, lorsque la discipline sera maîtrisée et que les méthodes d'audit seront stabilisées dans point de vue temporel. Les cabinets d'audit du Big Four sont actuellement en train de se préparer et d'effectuer des recrutements spécialisés sur l'ESG, mais nous pouvons nous questionner sur les problématiques que rencontreront des cabinets d'audit plus petits, qui éprouveront peut-être des difficultés à trouver les candidats adéquats.

Il est important de souligner que la CSRD est une directive et non une réglementation. Des divergences pourront intervenir entre les différents Etats membres lors de la transposition de cette directive en droit national (par exemple des divergences de seuil).

## CONCLUSION GENERALE

A travers notre étude, nous pouvons affirmer que le renforcement de la régulation autour de l'information extra-financière est indispensable au vu des interrogations actuelles concernant la qualité ainsi que la fiabilité des reportings et notations ESG.

Le champ de l'information extra-financière et de la performance ESG nécessite une standardisation de la méthodologie afin d'aboutir à une meilleure comparabilité entre les entreprises. L'insuffisance d'encadrement et de standardisation méthodologique engendre des divergences de notations ESG, il devient ainsi difficile de comparer les performances ESG de deux entreprises qui ont été soumises à des méthodes différentes.

L'absence de cadre présente également le risque de voir des entreprises occulter certaines informations et d'en embellir d'autres, dans le but de tromper la perception de l'investisseur ou du consommateur vis-à-vis de la firme. Les conséquences négatives vis-à-vis de l'environnement et du public peuvent être importantes, d'autant plus que nous sommes actuellement dans un véritable contexte de transition écologique comme le démontre le fort retentissement médiatique du sixième rapport d'évaluation du GIEC publié en avril 2022.

La directive CSRD qui va prochainement entrer en vigueur apportera une réponse à ces diverses problématiques et permettra des évolutions considérables par rapport à la NFRD, dans le but d'améliorer la comparabilité, la fiabilité et la pertinence de l'information extra-financière.

Nous suggérons aux entreprises de ne pas attendre l'entrée en vigueur effective de la directive et de s'y préparer dès maintenant, en anticipant les changements à venir et en ayant une vision claire et réfléchie quant à l'instauration d'une véritable politique RSE.

Cependant, il est nécessaire d'être conscient que l'application de cette directive ne permettra pas d'apporter une transparence totale dans l'information extra-financière des

entreprises. Il est impossible de vérifier l'intégralité des données autodéclarées par celles-ci. De plus, elles vivent dans une réalité économique qu'on ne peut nier, leurs ressources pour faire face aux changements RSE à venir sont limitées. Le défi est d'autant plus grand que nous sommes actuellement dans un contexte post-pandémique et de guerre en Europe.

## BIBLIOGRAPHIE

BARDINET, Frédérique. *Comparaison de trois méthodologies ESG: les différences de notations des bases de données extra financières*, Comptabilité et gouvernance, 2016.

KTAT, Salma. *Impact des critères ESG sur la performance financière des entreprises de secteurs controversés*, Thèse de doctorat, Antilles, 2017

VAN WEEREN, Michelle. *Transformer le monde ou se transformer: Production de la performance ESG et production identitaire dans le champ de l'analyse extra-financière*, Thèse de doctorat, Université Paris sciences et lettres, 2021

DE CAMBOURG, Patrick. Normalisation européenne de l'information extra-financière, *Revue Française de Comptabilité*, 2021, 553.

KESTERTON, Lara. *Naviguer à l'aide des notes ESG : ce qu'il faut savoir*, Vontobel Asset Management, 2019.

ALPHAVALUE. *ESG DATA TRAP; USE GOVERNANCE INSTEAD*, Alphavalue Independent Equity Research, 2020.

DELOITTE STUDY. *Reporting of non-financial information*. 2021. <https://www2.deloitte.com/global/en.html>

ETUDE KPMG. *Vers plus de connectivité des informations financières et extra-financières : où en sommes-nous ?*, 2021. <https://home.kpmg/fr/fr/home.html>

ORPEA GROUP. *Présentation des Résultats semestriels 2021*, 2021. <https://www.orpea-corp.com>.

*Proposition de DIRECTIVE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL modifiant les directives 2013/34/UE, 2004/109/CE et 2006/43/CE ainsi que le règlement (UE) n° 537/2014 en ce qui concerne la publication d'informations en matière de durabilité par les entreprises*, 2021. <https://eur-lex.europa.eu>

